

Üzleti terv pénzügyi vonatkozásai

Jáki Erika



2017

Üzleti terv pénzügyi vonatkozásai

Szerkesztette: dr. Jáki Erika

Budapesti Corvinus Egyetem
Vállalkozásfejlesztési Intézet
egyetemi adjunktus

Lektorálta: dr. Aranyossy Márta

Budapesti Corvinus Egyetem
Vállalkozásfejlesztési Intézet
egyetemi adjunktus

Budapest, 2017

Szerkesztette dr. Jáki Erika; jaki.erika@t-online.hu
Budapesti Corvinus Egyetem Vállalkozásfejlesztési Intézet egyetemi
adjunktusa

© dr. Jáki Erika, dr. Walter György, Kádár Béla

A mű és annak minden része a szerzői jogok értelmében védett. A kiadvány – anyagi haszonszerzés célját kivéve – változatlan formában és tartalommal szabadon terjeszthető, felhasználható, nyomtatható, sokszorosítható és korlátozás nélkül közzé tehető. A szerzői jogok védelmében felhasználásakor, idézéskor szakszerűen kell hivatkozni a kiadványra és a szerzőkre.

Az esetek kizárólag tudományos és oktatási célokra és vitára készültek. Amennyiben az esettanulmányban szereplő cégek valós alapokkal rendelkeznek, a nevek és a bemutatott számszaki adatok jelentősen meg lettek változtatva.

A könyv ingyenesen letölthető az alábbi helyről: <http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/3125/>

ISBN 978-615-80642-2-4

***Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa
2017***



Budapesti Corvinus Egyetem

Tartalom

1	Bevezetés.....	7
2	dr. Jáki Erika: Üzleti terv és a pénzügyi terv kapcsolata.....	8
2.1	Megvalósíthatósági tanulmány.....	9
2.1.1	Költségvetés készítés.....	12
2.2	Irodalomjegyzék.....	16
3	dr. Jáki Erika: Kertvárosi ház hasznosításához készített megvalósíthatósági tanulmány	18
3.1	Kiadó ház.....	19
3.2	Kormorán fejlesztőház	19
3.3	Mérlegelés, számítások	20
3.3.1	Kezdőberuházás	22
3.3.2	Hány gyereknel éri meg a vállalkozás?	26
3.3.3	Döntés.....	28
3.4	Irodalomjegyzék.....	29
4	dr. Jáki Erika: Kimutatások elemzése	30
4.1	Információforrás Pénzügyi vs. Vezetői számvitel.....	31
4.2	Kimutatások elemzéséről általában	34
4.3	Mérleg információ tartalma.....	36
4.4	Mérlegelemzés	41
4.4.1	Vertikális mutatószámok az eszközöknél	42
4.4.2	Vertikális mutatószámok a forrásoknál	43
4.4.2.1	Tőkeáttételi mutatók	43
4.4.3	Horizontális mutatószámok.....	45
4.4.4	Likviditás vizsgálat	46
4.4.4.1	Likviditási mutatók	47
4.5	Mérlegelemzés a gyakorlatban.....	47
4.5.1	Eszközoldal	48
4.5.2	Forrásoldal.....	52
4.5.3	Mérlegstruktúra vizsgálata – Vertikális elemzés	55
4.5.4	Mutatószámok vizsgálata	57
4.6	Eredmény-kimutatás.....	61
4.6.1	Forgalmi versus Összköltség típusú eredmény-kimutatás 62	
4.6.1.1	Költségek	62

4.6.1.2	Pénzügyi eredménytől az Adózás előtti és az adózott eredményig	67
4.6.1.3	További eredménykategóriák.....	67
4.6.1.4	példa	68
4.7	Eredményelemzés, vagy jövedelmi helyzetelemzés	68
4.7.1	Árbevétel vizsgálata	69
4.7.2	Nyereség vizsgálata.....	70
4.7.3	Forgási sebesség.....	71
4.7.3.1	Készpénz konverziós ciklus	74
4.7.4	Kitekintés	76
4.7.5	Gyakorló feladat.....	76
4.8	Eredményelemzés a gyakorlatban	77
4.8.1.1	Eredmény-kimutatás strukturális elemzése.....	80
4.8.1.2	Eredmény-kimutatás tendencia vizsgálat.....	81
4.8.1.3	Eredmény-kimutatás vizsgálata mutatószámokkal .	83
4.8.1.4	Forgási sebesség vizsgálata – készpénz konverziós ciklus	86
4.9	Irodalomjegyzék.....	88
5	Kádár Béla: Mérleg és az eredmény struktúrája elárulja a Társaság tevékenységét	90
5.1	Esettanulmány	93
5.2	Esettanulmány megoldása	97
5.3	Irodalomjegyzék.....	99
6	dr. Walter György: A kereskedelmi bank általános üzleti modellje és beszámolóinak felépítése	100
6.1	Kereskedelmi banki üzleti általános üzleti modellje.....	100
6.1.1	Termékek.....	100
6.1.2	Bevételek és költségek	101
6.1.3	Általános üzleti modell.....	103
6.2	Kereskedelmi banki beszámolók felépítése	107
6.2.1	Banki mérleg	108
6.2.2	Banki eredménykimutatás	110
6.2.3	Belső banki kimutatások	112
6.3	Irodalomjegyzék.....	114

7	dr. Walter György: Üzleti tervek a kereskedelmi bankok életében	115
7.1	A kereskedelmi bank üzleti terve	115
7.1.1	Stratégiai keret	115
7.1.2	Banki üzleti terv készítése	117
7.2	Vállalati üzleti tervek elemzése a kereskedelmi banki hitelbírálat során	120
7.2.1	Hitelezési folyamat és üzleti tervek	120
7.2.2	Üzleti terv elemzése	124
7.3	Irodalomjegyzék	127
8	dr. Walter György: Vállalati üzleti tervek – Kereskedelmi ingatlanprojekt eset	128
8.1	Ingó Kft. - előzmények	128
8.2	Projektek és finanszírozás	129
8.2.1	Ingó Debrecen Kft.	129
8.2.2	Ingó Miskolc Kft.	130
8.2.3	Ingó Budapest Kft.	132

1 Bevezetés

A jelen szakkönyv *dr. Jáki Erika: Üzleti terv készítés* könyv folytatása, mely útmutatót adott az üzleti terv dokumentáció elkészítéséhez. Egy üzleti ötlet megvalósításának fontos, meghatározó aspektusa a pénzügyi vonatkozások áttekintése és megtervezése. Költséghatékony módon először gyors számítást kell készítenie az ötletgazdának annak eldöntésére, hogy az ötlet pénzügyileg megvalósítható-e. A megvalósíthatósági tanulmány formája a direkt cash flow számítás, melyet a könyv első fejezete mutat be, majd egy példán keresztül gyakorlati útmutatást is ad. Dr. Jáki Erika: Üzleti terv készítés könyv útmutatót adott a stratégiai elemzés eszköztárából, melyet itt kiegészítünk a vállalkozás környezetének, az iparágnak, versenytársaknak vagy a társaság korábbi éveinek pénzügyi elemzésével. Részletes példákkal illusztrált módszertan kerül bemutatásra a mérleg és az eredménykimutatás elemzésére vonatkozóan. Bevételt termelő, a vállalati életciklus érettebb szakaszában lévő vállalkozások stratégiai céljaik megvalósításához kiegészítő forrásért, banki hitelért folyamodhatnak, melyhez szükséges egy pénzügyileg alátámasztott üzleti terv. A sikeres hitelkérelemhez és az ezt alátámasztó üzleti tervhez szükség van a bank üzleti modelljének ismeretére. A könyv ötödik fejezete így a bankok üzleti modelljét és beszámolóinak felépítését mutatja be. A hatodik fejezet részletesen elemzi az üzleti tervek elbírálásának folyamatát egy banki hitelkérelem folyamatában. Köszönöm Kádár Bélának, az Ernst&Young könyvvizsgálójának a könyv kiegészítését a mérleg és az eredménykimutatások szerkezetére vonatkozó részletes esettanulmány elkészítéséért, mely tovább segíti az olvasót a kimutatások információtartalmának mélyebb megértésében. Köszönöm kollégáim és szerzőtársaim támogatását a szakkönyv megírása során, Aranyossy Mártának, Madácsi Rolandnak. Köszönöm számos gyakorlati szakember támogatását: Baumgartner Ferencnek, BDO ügyvezetője és partnerének, Besnyő Rékának, a K&H munkatársának. A szakkönyv létrejöttéért végül szeretnék köszönetet mondani dr. Virág Miklósnak, a Vállalkozásfejlesztési Intézet vezetőjének.

2 dr. Jáki Erika:

Üzleti terv és a pénzügyi terv kapcsolata

„A pénzügyi tervezésről nem könnyű írni – ez egy olyan téma, ami vagy üres általánosságokhoz vagy aprólékos részletekhez vezethet.”

(Brealey-Myers, 1998, 485. old.)

A fenti idézetet megcáfolva a könyv - elkerülve a túl részletes értékesítési és költségterveket - a pénzügyi tervet nagyvonalúan, az egyes kimutatások közötti összefüggéseket, azok modellezését mutatja be. A pénzügyi, üzleti tervezést nem szervezési, érdekegyeztetési oldalról vizsgálja. Az üzleti tervet tartalmi vonatkozásában mutatja be. A pénzügyi tervet az üzleti terv tartalmi elemeinek számszaki vonzataként értelmezi.

A pénzügyi tervezés az **üzleti terv** része. Az **üzleti terv** mutatja be a vállalat működését, és a menedzsment jövőbeni elképzeléseit. A pénzügyi terv összeállítása előtt számos döntést kell meghozni a vállalattal kapcsolatban, melyek alapjaiban határozzák meg a vállalat működését, a vállalat jövőbeni pénzügyi helyzetét. Az elképzeléseket az **üzleti terv** rögzíti, melynek célja, hogy a tulajdonosokat, finanszírozókat tájékoztassa. Az üzleti terv kidolgozottsága és tartama alapvetően függ attól, hogy kinek készül. A finanszírozó bank számára kevésbé kell kidolgozni a technikai részleteket, míg egy szakmai befektető számára ez kiemelkedő fontosságú. Az üzleti terv minden esetben bemutatja a termékstruktúrát, a szervezeti felépítést, a vállalat működési modelljét. Az üzleti terv tartalmi vonatkozását, azaz az üzleti terv dokumentáció felépítését, tartalmát Jáki (2017a) tárgyalja részletesen.

A **pénzügyi terv** három fő része: **eredmény, mérleg** és **cash flow kimutatás**. Az üzleti tervben vázolt működési modell pénzügyi vetületét a pénzügyi terv mutatja be. Segítségével képet kapunk arról, hogy az

üzlet kifizetődő-e, szükséges-e további forrásokat bevonni, lesz-e elegendő pénzeszköz a forgóeszközök finanszírozására. Számos esetben további kimutatások, pénzügyi elemzések, előrejelzések is részét képezik. A könyv a három fő kimutatás elkészítésére, és a közöttük lévő kapcsolatra koncentrálna. Ezen ismeret birtokában az olvasó képes termék, divízió szinten is pénzügyi kimutatásokat készíteni, vagy egy vállalat helyzetét a pénzügyi kimutatások alapján megítélni.

2.1 Megvalósíthatósági tanulmány

Induló vállalkozások, új beruházások, projektek esetén mielőtt egy részletes üzleti terv kidolgozásába belevágnánk időt és energiát nem kímélve, meg kell győződni arról, hogy a vállalkozás kifizetődő lesz-e. A megvalósíthatósági tanulmány nagyvonalú, kerüli a részleteket.

A **vállalkozás sikere** két alapvető tényezőn múlik: az embereken és a pénzen. Az emberek tekintetében különösen fontos, hogy a legjobb alkalmazottakat tudjuk megszerezni és megtartani, ezért kiemelt jelentőségű a javadalmazási rendszer, az ösztönzők, jóléti juttatások, különös tekintettel a kulcsemberekre. A pénz kérdése a másik szempont. A vállalat tőkeigényét általában alábecsülik, nagyságrendileg a felére. Az üzletből való kiszállás lehetőségét is érdemes már a kezdetekkor végig gondolni, akár a kockázati tőkebefektetők, akár a többi tulajdonos szemszögéből. Tervezzük meg a hitelek és kölcsönök törlesztésének és kamatainak ütemezését¹.

Megvalósíthatósági tanulmány célja minimális költséggel az üzleti ötlet kivitelezhetőségét megvizsgálni. Bár nem minden üzleti vállalkozás célja a pénzszerzés (non-profit szervezetek), hosszú távon veszteség termelése semmilyen vállalkozás esetén nem megengedhető. Az alábbi kérdéseket kell átgondolni a megvalósíthatósági tanulmány elkészítéséhez:

1. Először is tisztázni kell, hogy milyen terméket/szolgáltatást gyárt a vállalat, és a piacon milyen szerepet kíván betölteni. Talán korainak tűnik, de már ezen a ponton kell egy elképzelés arról, hogy mi lesz a **vállalat missziója** (küldetés: szerep, mely betöltésére törekszik a

vállalat a piacon) és **víziója** (jövőkép: elérni kívánt jövőbeni állapot)².

2. Ennek ismeretében már elgondolkodhatunk azon, hogy megvan-e a szükséges **szaktudásunk** az adott vállalat működtetéséhez, irányításához. Maga az üzleti tevékenység **szakmai ismerete** (étterem működtetéséhez a főzés tudománya) is fontos, azonban az üzlet vezetéséhez gazdasági, vállalatvezetési ismeretekre is szükség van. Képesek vagyunk –e az adott üzlet vezetésére (**vezetési-szervezési** képességek és ismeretek): megvannak-e a szükséges ismereteink, személyes képességeink, rendelkezünk-e a megfelelő szakembergárdával, vagy meg tudjuk-e szerezni? Fontos elgondolkodni azon, hogy tudásunk mennyit ér a piacon és ezt a „fizetést” egy magánvállalkozás beindításával is ki tudjuk-e gazdálkodni.
3. **Jogi forma:** egyéni vállalkozó, betéti társaság (Bt.), korlátolt felelősségű társaság (Kft.), Részvénytársaság (Rt.), alapjaiban határozza meg a vállalat tőkeigényét.
4. Milyen **hatósági engedélyek** szükségesek a tevékenység végzéséhez, akár a vállalkozóval szemben, akár az üzleti tevékenységre vonatkozóan.
5. **A székhely** meghatározza az üzlet sikerét, a vevőkkel való kapcsolattartást. Kiemelten fontos a konkurencia felmérése a vállalkozás vonzáskörzetében, valamint, hogy a vállalkozásunk mennyire zavarja majd a környezetét. Például játszóház esetén a gyerekek zajongása, élelmiszeripari egység esetén a terjedő illatok.
6. **Üzleti modell** megértése már a kezdeti szakaszban nagyon fontos. Már ekkor érdemes végiggondolni a makro és ágazati tényezőket azzal a céllal, hogy a legfontosabb kockázati faktorokat fel tudjuk térképezni (lásd PESTEL, és Porter gyémánt, valamint öttényezős modelljét).

Előfordul, hogy egy-egy kérdés átgondolása után úgy döntünk, hogy nem vágunk bele az üzletbe. Ennek oka lehet, hogy túl erősnek ítéljük a versenytársakat, vagy nehezen elérhető a célpiac, esetleg túl nagy marketingtevékenységet és ~költséget jelentene az üzlet beindítása.

² A stratégiai elemzéssel részletesen lásd Jáki (2017b).

Sokszor azért nem valósítanak meg egy üzleti elképzelést, mert annak beindítása túl sok időbe, energiába és pénzbe kerülne, míg a siker nagyon bizonytalan.

A fenti kérdések megválaszolása után - amennyiben az üzleti ötlet még mindig vonzó - át kell gondolni az üzlet működtetésének a részleteit.

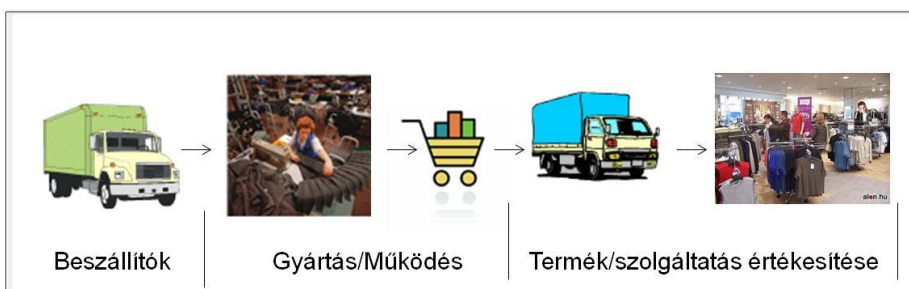
Értékesítési szempontból, az árbevétel megtervezéséhez a következőket kell végig gondolni:

1. Pontosán milyen **termékekre/szolgáltatásokra** épül a vállalkozás.
2. Ki az elsődleges **célcsoport**.
3. Milyen **marketing tevékenységgel** tudjuk elérni a célcsoportot, hogyan tudjuk növelni a vásárlók körét?

Ezen kérdések meghatározzák, hogy milyen árbevételt tud vállalkozásunk generálni, a marketing pedig ennek a költségét.

A működési költségek és a szükséges beruházások meghatározásához a következőket kell átgondolni:

4. **Üzleti modell megértése**³ alapvető fontosságú a költségvetés elkészítéséhez. Ennek alapján sorra lehet venni az árbevételre ható tényezőket, és így az árbevétel várható alakulását. A **költségtényezők** meghatározásához a vállalat működését kell átgondolni, úgymint a napi rutint, a beszerzési tevékenységet, és a vevőkkel való kapcsolattartást is, melynek alapján költségtételeket tudunk meghatározni. A vállalkozás üzleti modellje a beszállítóktól, a termék gyártásán, vagy a szolgáltatás nyújtásán keresztül egészen a végfogyasztók eléréséig terjed, melyet az alábbi ábra szemléltet.



³ Porter (2008) öt tényezős modellje jól leírja a vevők és szállítók alkuerejének, mint az üzleti modell kulcsfontosságú tényezőinek mozgatórugóit.

5. Végül a **finanszírozási oldal** átgondolása zárja a sort. El kell dönteni, hogy mennyi pénzt szánunk az üzlet beindítására, és ennek tükrében mennyi tőkére van még szükség. Tőkebevonás kapcsán végig gondolni, hogy tulajdonostársat (saját tőke) szeretnénk-e, vagy külső befektetőt (idegen tőke). A saját tőkének kisebb a kockázata, hiszen nincs visszafizetési kötelezettség, ellenben valószínűleg az üzletvezetésen is osztozni kell. Idegen tőke, azaz külső forrás esetén a kamatokat és a törlesztő részleteket ki kell termelni, és időben visszafizetni, azonban a vállalat vezetésébe nem szól bele a finanszírozó.

2.1.1 Költségvetés készítés

A megvalósíthatósági tanulmány **pénzforgalmi szemléletű**, ami azt jelenti, hogy a be- és kifolyó pénzt szeretnénk meghatározni, tehát azt a pénzt, amit a boltban elkölthetünk, nem pedig követelés (kiszámlázott bevétel), illetve kötelezettség (beérkezett számlák) szintjén jelenik meg. A pénzforgalmi szemlélet a cash flow kimutatás jellemzője, a megvalósíthatósági tanulmány pedig egy direkt cash flow elkészítése.

A megvalósíthatósági tanulmány során készített költségvetés első lépése a vállalkozás beindításhoz szükséges beruházás sorra vétele.

	0.
Ingatlan felújítás	-200
Bútorok	-100
Autó	-500
Informatikai eszközök	-400
Beruházási CF	-1200

A következő lépés az operatív működés megtervezése. Az **értékesítési tervhez** nagyvonalakban megadjuk, mekkora bevételre számíthatunk az üzlet beindításával, milyen növekedést feltételezünk az értékesítésben, de bizonyos esetekben érdemes érzékenységi vizsgálatot is készíteni. Kidolgozáskor adjunk lehetőséget arra, hogy egyes input adatok változtatásával az árbevétel változása látható legyen. Például az ár és a mennyiség, továbbá ezek növekedési tendenciája változtatható legyen, és ezek hatása automatikusan jelentkezzen az árbevételben. Az alábbi példában a sárgával jelölt mezőket lehet változtatni, melynek hatására az árbevétel automatikusan változik.

Üzleti terv és a pénzügyi terv kapcsolata

Értékesítési terv		Növekedési tendencia						
db	100	5%						
ár	20	1%						
		negyedévek						
	0.	1	2	3	4	1. év	2. év	3. év
Árbevétel		500,0	500,0	500,0	500,0	2000,0	2121,0	2249,3

A következő lépés a **termelési terv** kidolgozása, vagy szolgáltatással foglalkozó vállalatok esetén a **főfeladatok tervezése**. Amennyiben megvan, hogy mennyit értékesítünk adott időszakon belül, akkor a hozzá tartozó termelési költséget is meg tudjuk határozni. A költségtervezést az alábbiakban egy egyszerű előállítási költséggel számoljuk, azonban az előállítási költség számításához rendkívül részletes költségszámítást is lehet készíteni. A megvalósíthatósági tanulmányban törekedni kell az egyszerűsége, mérlegelni, hogy valóban pontosabb előrejelzést tudunk-e készíteni egy részletes táblázattal, mint egy átlagos előállítási költséggel?

Költségterv								
Előállítási költség	10	ft/db						
		negyedévek						
	0	1	2	3	4	1. év	2. év	3. év
Előállítási költség		-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	-1000,0	-1060,5	-1124,7

Az üzleti modell átgondolásával képet kapunk arról, hogy körülbelül milyen tudású, végzettségű munkaerőre van szükségünk, milyen munkaeszközökre. Ezek alapján meghatározzuk a **közvetett költségeket**, ami magába foglalja a munkatársak fizetését, rezsiköltségeket, bérleti díjat, irodaszerek, adminisztráció, járműpark, stb. költségeit. Az adófizetési kötelezettségről sem szabad megfeledkezni, mert valós pénzkifizetés a nyereségből. Az alábbi táblázatban szándékosan Bevétel – Kiadás, és nem Üzemi (üzleti) eredmény jelenik meg, mivel itt direkt CF számítást végzünk.

Az alábbi táblázatban a közvetett költségek előrejelzése látszik, majd a korábbi táblázatokból az árbevétel és előállítási költségekkel kalkulálva a nyereségadó meghatározása és végül a Működési CF.

Üzleti terv és a pénzügyi terv kapcsolata

Nyereségadó	16%							
Infláció	8%							
		negyedévek						
	0	1	2	3	4	1. év	2. év	3. év
Bérlési díj		-10	-10	-10	-10	-40	-43,2	-46,7
Rezsi		-15	-15	-15	-15	-60	-64,8	-70,0
Irodaszerek		-20	-20	-20	-20	-80	-86,4	-93,3
Járműpark		-32	-32	-32	-32	-128	-138,2	-149,3
Bérfizetés		-30	-30	-30	-30	-120	-129,6	-140,0
Összesen		-107	-107	-107	-107	-428	-462,2	-499,2
Bev.-kiad.		143,0	143,0	143,0	143,0	572,0	598,3	625,4
Nyereségadó		-22,9	-22,9	-22,9	-22,9	-91,5	-95,7	-100,1
Működési CF		120,1	120,1	120,1	120,1	480,5	502,5	525,4

A finanszírozási lehetőségeket külön tervezzük, nehogy megzavarjon minket a hitelfelvétel miatti készpénzmozgás, úgymint a hitelfolyósítása miatt megnőtt készpénzállomány, vagy később a kamatfizetés, tőketörlesztés.

Mint láttuk 1.200 eFt kell az üzlet beindításához. Tegyük fel, hogy ezt az összeget banki hitelből teremtjük elő.

A hitelfelvételhez kapcsolódó adószolgáltatást a következőképpen néz ki 10 %-os kamatozás és 3 éves törlesztés mellett, negyedéves fizetéssel. Ebben az esetben is a változtatható értékeket ki kell emelni, itt sárga színnel van jelölve!

Hitel	1200							
Törlesztés	3	év						
Kamat	10%							
		negyedévek						
	0	1	2	3	4	1. év	2. év	3. év
Tőkerész időszak végén	1200	1100	1000	900	800	800	400	0
Tőketörlesztés		-100	-100	-100	-100	-400	-400	-400
Kamat		-30	-27,5	-25	-22,5	-105	-80	-40
Adószolg.		-130	-127,5	-125	-122,5	-505	-480	-440

A fenti számításokat a CF táblázat összegzi. A beruházási igény (Beruházási CF), és az operatív működésből származó bevétel és kiadások (Működési CF) adják a szabad CF-t, amit a vállalat működése során kitermel. Amennyiben negatív, akkor finanszírozásáról gondoskodni kell. A finanszírozási CF-val együtt megkapjuk a teljes CF értékét, ami az adott időszakban mutatja a pénzeszköz változást, tehát azt a pénzt, amit a vállalkozás az adott időszakban kitermelt vagy éppen felélt.

Üzleti terv és a pénzügyi terv kapcsolata

		negyedévek						
	0	1	2	3	4	1. év	2. év	3. év
Működési CF		120,12	120,12	120,12	120,12	480,48	502,54	525,37
Beruházási CF	-1200,00							
Szabad CF (Működési + Beruházási)	-1200,00	120,12	120,12	120,12	120,12	480,48	502,54	525,37
Hitelfolyósítás	1200,00							
Adóság szolg.		-130,00	-127,50	-125,00	-122,50	-505,00	-480,00	-440,00
Finanszírozási CF	1200,00	-130,00	-127,50	-125,00	-122,50	-505,00	-480,00	-440,00
Teljes CF (Szabad + Fin.)	0,00	-9,88	-7,38	-4,88	-2,38	-24,52	22,54	85,37
Pénzeszk. áll. (Teljes CF kum.)	0,00	-9,88	-17,26	-22,14	-24,52	-49,04	-26,50	58,87

A teljese CF alapján már látható, hogy az első évben nem tudja a vállalkozás kitermelni az adósságszolgálatot, kumulált szinten csak a 3. évben lesz pozitív a pénzeszköz állomány. Ebben az esetben a vállalt nem indítható be, végig kell gondolni, hogyan tudjuk a vállalati pénzügyi helyzetét pozitív értékre hozni. Az alábbiakat kell adott esetben mérlegelni:

1. Tudja-e a vállalat a hitel mértékét csökkenteni, és azt saját forrásból pótolni? A szabad CF még pozitív, azaz finanszírozási hatások miatt negatív a teljes CF értéke.
2. Tud-e a bankkal hosszabb futamidőt, alacsonyabb kamatot kialkudni?
3. Lehet-e a kezdeti beruházást csökkenteni?
4. Tudjuk-e az árat növelni?
5. Tudjuk-e az egységköltséget csökkenteni?
6. Tudjuk-e az operatív költségeket csökkenteni?

A fenti kérdésekre adott választ befolyásolja, hogy milyen a vállalat alkupozíciója a vevők, illetve a szállítók felé, továbbá a finanszírozóval szemben. A fenti kérdések megválaszolásában segítséget nyújt Porter öttényezős modellje (Porter, 2008).

A fenti táblázatokban a sárga cellák változtatásával, az excelben azonnal láthatjuk az egyes lehetőségek hatását a vállalkozás pénzügyi helyzetére! A pénzügyi tervek általában optimisták, mivel a pozitív lehetőségeket túlértékeljük, úgy mint árbevétel, piaci kereslet nagysága. Ellenben a negatív események bekövetkezési valószínűségét⁴ alulértékeljük, mint

⁴ A különböző kockázati faktorok modellezésével magának a cash-flownak az eloszlása is felírható. Erre mutat példát Dömötör és szerzőtársai (2013).

például a konkurencia válaszlépéseit, vagy új versenytárs megjelenését. Számos költségelemmel elfelejtünk számolni a beruházások kapcsán, tévedünk az időbeni ütemezés tekintetében, ami a bevételek elmaradásával, és a költségek növekedésével jár. Mindezek tudatában érdemes hasonló vállalkozások pénzügyi mutatóival összevetni a tervezett vállalkozás mutatóit, és ahol túl jók a tervértékek, ott korrigálni az adatokat (Jáki, 2008).

Amennyiben a megvalósíthatósági tanulmány alapján a vállalkozás megvalósításáról döntünk, akkor szükséges – főleg, ha külső forrásbevonással is számolunk – üzleti tervet készíteni.

2.2 Irodalomjegyzék

1. Brealey - Myers: (1998): Modern Vállalti Pénzügyek, fejezetek: 2., 3., Panem–McGraw-Hill, Budapest, 1998; 17. fejezet, Pénzügyi teljesítmény értékelése
2. Delmar, F., Shane, S. (2003). Does business planning facilitate the
3. Dömötör, B., Juhász, P., Száz, J. (2013). Devizaárfolyamkockázat, kamatlábkockázat, vállalatfinanszírozás. A vállalat értéke és a csődvalószínűség mint sztochasztikus folyamat. Hitelintézeti Szemle, Vol. 12, Issue 1, 38-55. old.
4. Jáki Erika: Racionalitás és beruházás értékelés, 2008. október Gazdálkodástudományi kar, könyvrészlet, Budapest, AULA, 2008, p. 39-53 ISBN szám:978 963 9698 56 7
5. Jáki Erika (2017a): Üzleti terv dokumentáció; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 7-37. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
6. Jáki Erika (2017b): Stratégiai elemzés; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 38-69. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
7. Michael E. Porter: The five competitive forces that shape strategy; Harvard Business Review. 2008. január, 78-93. old.

8. Michael E. Porter 1993: Versenysztratégia Iparágak és Versenytársak elemzési módszerei, Akadémiai Kiadó, Budapest, 2006.
9. Sahlman, W., 1997, 'How to Write a Great Business Plan', Harvard Business Review, Vol. 75, Issue 4, 98-108. old.
10. Varsányi Judit, Virág Miklós (1997): Cégstratégiák Piaci, Pénzügyi megalapozása, Műszaki Könyvkiadó, Budapest, 1997

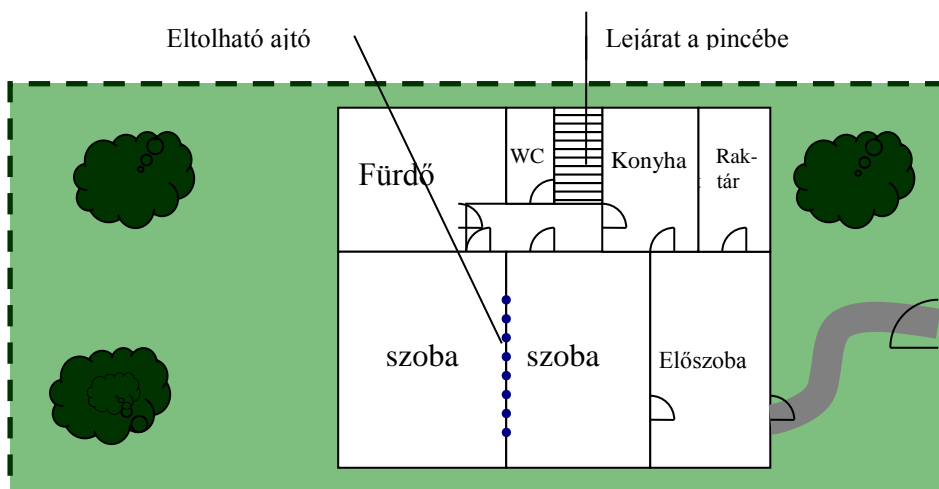
3 dr. Jáki Erika:

Kertvárosi ház hasznosításához készített megvalósíthatósági tanulmány

Az eset valós történet alapján készült.

Megörökölt egy 120 nm-es ingatlant, mely elosztásában a következők ismertek: egy tágas, napos előszoba (15nm), két nagy, napos szoba (20nm-20nm), melyek azonban egybe nyithatók, és egy kisszoba, mely raktárnak, háztartási szobának kitűnően használható (10nm), továbbá egy tágas fürdőszoba és egy kis konyha, ami üzemi főzésre nem alkalmas, illetve egy tágas szép kert csatlakozik hozzá. (lásd alaprjz). A ház alatt tárolásra alkalmas pince van (50 nm). Kertvárosi környezetben fekszik a ház, a közelben több lakótelep is található, a környéken nagyon sok kisgyerek van. Jelenleg munkakörével nem teljesen elégedett, 220e ft a havi nettó jövedelme, nem ragaszkodik munkahelyéhez.

Az ingatlanba 5 évig nem szeretne beköltözni, hogyan tudná az ingatlant hasznosítani?



3.1 Kiadó ház

A legegyszerűbb, hogy az ingatlant **bérbe** adja. Az ingatlanügynökök egy havi bérleti díjat kérnek a közvetítés fejében, a bérleti díjat 100e/hó közötti értéken lehetne kiadni, azonban ki kell festetni az ingatlan egy részét 200.000 ft értékben, és a karbantartási munkákat havi szinten átlagosan 5.000 ft-ra becsüli.

3.2 Kormorán fejlesztőház

Egy másik lehetőség megvenni a **Kormorán fejlesztő játszóház** know-how⁵-jét 3.000.000 ft-ért, majd az első évben havi 30.000 ft, a második évben havi 60.000 ft-t, a harmadiktól kezdve havi 90.000 ft díjat kell fizetni. A Kormorán fejlesztő játszóház ismert a kisgyerekes anyukák körében, neve jól bevezetett, önálló marketingtevékenységet csak a nyitáshoz kell alkalmazni. A foglalkozások óránként kerülnek megszervezésre reggel 9 – 12-ig három fejlesztőóra, délután 15-18-ig ismét három fejlesztőóra. A Kormorán franchise⁶ rendszer keretében biztosít saját képzésű fejlesztő pedagógusokat, akik bére járulékokkal együtt 175e ft minimum. Egy fejlesztő pedagógus 3 fejlesztőórát tud naponta megtartani, utána a foglalkozásokra készül fel, azonban a bérezést a tulajdonos saját belátása szerint alakíthatja. Egy csoportba 1-4 gyerek lehet, 3500-ft az óradíj, és egy hónapra előre meg kell váltani a bérletet 14.000 ft-ért, és heti egy alkalommal vesz részt egy gyermek egy foglalkozáson. A gyerekek fix időpontban jönnek, kor-csoportok kerülne kialakításra. A know-how szerint a termék és a helységek kialakítása egyszerű, ám tiszta, de számos fejlesztő eszközt kell beszerezni, mint bordásfal, szivacsok, labdák, valamint bábok, kártyák, építők, rajzeszközök is kellenek a foglalkozásokra. A megfelelő kialakításhoz az ingatlant ki kell festeni, padlószőnyeget kell feltenni, bútorokat kell vásárolni, gondoskodni kell a megfelelő dekorációról, és a mosdót is át kell alakítani. További költség, hogy a tevékenységhez önálló céget kell alapítani. A vállalkozás beindításához,

⁵ Olyan műszaki, szervezési, gazdasági vagy tudományos ismeret, amely különféle gyártmányok előállítását, ill. szolgáltatások végzését teszi lehetővé.

⁶ A **franchise** (francia eredetű angol szó) egy szerződéses kapcsolaton alapuló együttműködési forma, mely megállapodás során a franchise-átadó (*franchisor*) egy értékkel bíró név, általában bejegyzett védjegy, valamint egy hozzá tartozó, értékkel bíró üzletviteli tapasztalat használati jogát adja át, a franchise-átvevő (*franchisee*) pedig díj fizetésére köteles.

illetve működtetését egy barátjával közösen tervezik, aki főiskolát végzett és jelenleg könyvelőként dolgozik (220.000 Ft nettó fizetésért), ha kifizetődőnek találják ezt az üzleti lehetőséget, akkor 50%-50%-ban osztoznának a bevételen és a költségeken, fejenként 3-3 millió Ft kezdőtőkét tudnak ebben az üzleti vállalkozásba bevenni. A játszóház működtetése mellett nem tudja eredeti munkáját folytatni.

Tervezze meg a Kormorán játszóház üzleti modelljét, üzleti tervét! Hogyan tudná felfuttatni a vállalkozást, mi kellene a működtetéséhez, mennyi regisztrált gyerek esetén éri meg, esetleg lát-e más kapcsolható üzleti lehetőséget, más üzleti lehetőséget? Dolgozza ki Jáki (2017a) üzleti terv dokumentációjában bemutatott tartalmi elemeket, és gondolja végig a stratégiát Jáki (2017b) stratégiai elemzés című művében bemutatott módszertan alapján. Gondolja át, hogy havi szinten az elkövetkezendő három évben mennyi jövedelemre tudna szert tenni?

3.3 Mérlegelés, számítások

A kertvárosi ház hasznosításához át kell gondolni a Kormorán fejlesztőház működését:

1. Hány emberre van szükség a mindennapi üzemeltetéshez?
 - a. Mindenekelőtt szükség van **fejlesztőpedagógusra**, kérdés, hogy a tulajdonosok el tudják-e látni a pedagógusok szakmai felügyeletét, hogyan kontrolláljuk a Kormorán játszóház alaptevékenységét?
 - b. A vendégek bejelentkezéséhez szükséges egy **recepció**s, aki fogadja a hívásokat. Itt is több megoldás lehetséges. Egyrészt maga a tulajdonos is elláthatja ezt a feladatot, vagy az a fejlesztő pedagógus, aki nem tart, vagy családon belül is kérhetünk segítséget.
 - c. Fontos kérdés a **takarítás**, hogy mindig tiszta legyen a fejlesztőház. Rábízhatjuk-e a fejlesztőpedagógusok, mennyire demotiváló erre kérni őket, vagy a tulajdonos saját maga vállalja, esetleg felvesz valakit. Felmerül a családi segítség is, vagy alkalmazni valakit a mindennapi takarításra.

- d. **Könyvelési** feladatok szintén elláthatók megfelelő szakképesítés megléte esetén a tulajdonosok által, vagy könyvelő iroda megbízásával.
 - e. A napi **vállalkozásvezetési** feladatokhoz, az irányításhoz szükséges, hogy napi szinten jelen legyen egy vezető, aki lehet maga a tulajdonos.
2. Az üzlet beindításához milyen további feladatokat kell ellátnia?
- a. Marketing tevékenység:
 - i. át kell gondolni, hogy ki a célcsoport (szülők, anyukák) és hol érhető el (óvodák, közösségi házak, játszótér, védőnő, orvosi rendelő)
 - ii. milyen csatornákon keresztül lehet a célcsoportot megszólítani (helyi újságok, gyermekfoglalkozások, szórólapok), weblap szerkesztés,
 - iii. Át kell gondolni, milyen **önálló marketing tevékenységet** érdemes folytatni (szórólapok, óvodák megkeresése), hiszen a Kormoránnak van átfogó marketing tevékenysége (óriásplakát, nagyobb újságokban hirdetés). Ki végzi a marketingtevékenységet? Elég egy kezdő marketing, vagy hosszú távon el kell látni a feladatot.
 - b. **Kezdő beruházások** feltérképezése, milyen játékokra, eszközökre van szükség, milyen átalakításokat kell végrehajtani.
 - c. Kellenek-e hatósági engedélyek, cégalapítás, egyéb jogi természetű feladatok.
3. Tudunk-e **további üzleti tevékenységgel** is beindítani? Fejlesztő játékok árusításának bevezetése, kávézó a várakozó szülők számára, stb.
4. A **bevételeknél és kiadásoknál** el kell gondolkozni azon, hogyan **növekszik a regisztrált gyerekek száma**, mi a maximum. Jó ötlet, ha a két szobát külön használják, mert így duplájára növelhető a kapacitás.
5. A kiadásoknál **rezszi költséget, könyvelési díjat** is számítani kell.

Rendszeresen hibaként fordul elő, hogy a saját munkaerőt, a saját tulajdont nem vesszük figyelembe a költségeknél. A tulajdonosnak is van rendszeres jövedelme, adott esetben 220.000 Ft nettó havi jövedelem esik ki mind a két

tulajdonosnál, amiből a mindennapi megélhetését fedezte. A vállalkozásból ezt rendszeres osztalékfizetéssel és/vagy bejelentett munkavállalóként fizetésként jut hozzá a saját vállalkozásából. Nem szabad megfeledkezni arról sem, hogy a ház az egyik tulajdonos birtoka, aki azt bérbe tudná adni, így egy kölcsönösen kialakított bérleti díjat is számításba kell venni.

Az első éves számításban változtatható adatként betettük a kulcsfontosságú változókat, mint a gyerekszám, ami fejlesztőóra sávonként változtatható, ebből számítva a heti gyerekszámot. A táblázatból látszik, hogy lassú felfutással számoltunk, így az első évben annak ellenére, hogy a vállalkozás már nyereségesen működik, a kiesett havi jövedelmet is figyelembe véve nem érjük el azt a havi jövedelmet, amint korábbi munkahelyünkön kerestünk.

A második éves terv is havi bontásban készült, itt látszik, hogy kicsit több, mint másfél év után 100.000 Ft nettó jövedelemmel számolhatunk többel, mint korábbi munkahelyünkön kapott keresetünk.

A harmadik évben már közel megduplázzuk a jövedelmünket.

3.3.1 Kezdőberuházás

A Kormorán játszóház beindításához szükséges a ház átalakítása, a működéshez szükséges eszközök beszerzése. Az alábbi táblázatban ez a számítás látható.

Beruházás

<i>Festés</i>	200000
<i>Padlószőnyeg (50 nm) Diego ajánlata alapján</i>	100000
<i>WC átalakítása, kád eltávolítása (10nm), min 1000 ft/nm</i>	300000
Belső átalakítás	500 000,00 Ft

Dekorációk elkészítése	100 000,00 Ft
Bútorok	250 000,00 Ft
Játékok	750 000,00 Ft
Cégalapítás	80 000 Ft
Kormorán Know-How	3 000 000 Ft
Összesen	4 680 000,00 Ft

Esettanulmány – Kertvárosi ház

Első év

Óradíj (áfa nélkül)	3500											
Bevétel becslése												
gyerekek száma/ hónapok	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
9-10	0	0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
10-11	1	2	2	2	2	2	2,5	2,5	2,5	2,5	3	3
11-12	1	1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2
15-16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16-17	1	1,5	2	2,5	2,5	2,5	3	3	3	3	3	3
17-18	1	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3,5	3,5
Egy napi gyerekszám (max 24)	5	7,5	9	9,5	9,5	9,5	11,5	11,5	11,5	11,5	13	13
Növekedés %		50%	20%	6%	0%	0%	21%	0%	0%	0%	13%	0%
Heti gyerekszám (max. 120)	25	37,5	45	47,5	47,5	47,5	57,5	57,5	57,5	57,5	65	65
Kapacitás kihasználtság	20,83%	31,25%	37,50%	39,58%	39,58%	39,58%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	54,17%	54,17%
Kiadások becslése												
Marketing	80 000	60 000	40 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Pedagógus bére járulékokkal együtt 6 órára	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000
Pedagógusok száma	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Takarító naponta egy óra takarítással havi költség	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Rezsi	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
bérleti díj	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Könyvelés (áfa nélkül)	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Kormorán díj	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Összesen	645 000	625 000	605 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000
Bevétel	350 000	525 000	630 000	665 000	665 000	665 000	805 000	805 000	805 000	805 000	910 000	910 000
Kiadás	645 000	625 000	605 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000	585 000
Iparűzési adó (2%)	7 000	10 500	12 600	13 300	13 300	13 300	16 100	16 100	16 100	16 100	18 200	18 200
Adózás előtti eredmény	-302 000	-110 500	12 400	66 700	66 700	66 700	203 900	203 900	203 900	203 900	306 800	306 800
Nyereségadó	0	0	1 984	10 672	10 672	10 672	32 624	32 624	32 624	32 624	49 088	49 088
Adózott eredmény	-302 000	-110 500	10 416	56 028	56 028	56 028	171 276	171 276	171 276	171 276	257 712	257 712
Részesedés a jövedelemből /veszteségből	-151 000	-55 250	5 208	28 014	28 014	28 014	85 638	85 638	85 638	85 638	128 856	128 856
Alternatív költség												
Jövedele elmaradása	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
Fennmaradó összeg:	-371 000	-275 250	-214 792	-191 986	-191 986	-191 986	-134 362	-134 362	-134 362	-134 362	-91 144	-91 144

Esettanulmány – Kertvárosi ház

Második év

Bevétel becslése												
gyerekek szám:	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
9-10	0,5	0,5	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
10-11	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4
11-12	2	2	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4
15-16	1	1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2	2	2	2
16-17	3	3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4
17-18	3,5	3,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Egy napi gyerek	13	13	16	16	16	16	16	16	20	20	20	20
Növekedés %	0%	0%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	0%	0%
Heti gyerekszám	65	65	80	80	80	80	80	80	100	100	100	100
Kapacitás kihas	54,17%	54,17%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	83,33%	83,33%	83,33%	83,33%
Kiadások becslése												
Marketing	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Pedagógus béré	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000
Pedagógusok s	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Takarító napont	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Rezsi	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
bérleti díj	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Könyvelés (áfa)	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Kormorán díj	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Összesen	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000
Bevétel	910 000	910 000	1 120 000	1 120 000	1 120 000	1 120 000	1 120 000	1 120 000	1 400 000	1 400 000	1 400 000	1 400 000
Kiadás	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000	615 000
Ipárüzési adó (2	18 200	18 200	22 400	22 400	22 400	22 400	22 400	22 400	28 000	28 000	28 000	28 000
Adózás előtti er	276 800	276 800	482 600	482 600	482 600	482 600	482 600	482 600	757 000	757 000	757 000	757 000
Nyeréségadó	44 288	44 288	77 216	77 216	77 216	77 216	77 216	77 216	121 120	121 120	121 120	121 120
Adózott eredm	232 512	232 512	405 384	405 384	405 384	405 384	405 384	405 384	635 880	635 880	635 880	635 880
Részesedés a j	116 256	116 256	202 692	202 692	202 692	202 692	202 692	202 692	317 940	317 940	317 940	317 940
Alternatív költség												
Jövedele elmar	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
Fennmaradó c	-103 744	-103 744	-17 308	-17 308	-17 308	-17 308	-17 308	-17 308	97 940	97 940	97 940	97 940

Esettanulmány – Kertvárosi ház

Harmadik év

	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Bevétel becslése												
gyerekek száma/ hónapok	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
9-10	2	2,5	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
10-11	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
11-12	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
15-16	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
16-17	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
17-18	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Egy napi gyerekszám (max 24)	20	21,5	22	22	22	24	24	24	24	24	24	24
Növekedés %	0%	8%	2%	0%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Heti gyerekszám (max. 120)	100	107,5	110	110	110	120	120	120	120	120	120	120
Kapacitás kihasználtság	83,33%	89,58%	91,67%	91,67%	91,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kiadások becslése												
Marketing	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Pedagógus bére járulékokkal együtt 6 órára	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000
Pedagógusok száma	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Takarító naponta egy óra takarítással havi költség	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Rezsi	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
bérelti díj	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Könyvelés (áfa nélkül)	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Kormorán díj	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
Összesen	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000
Bevétel	1 400 000	1 505 000	1 540 000	1 540 000	1 540 000	1 680 000	1 680 000	1 680 000	1 680 000	1 680 000	1 680 000	1 680 000
Kiadás	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000
Iparűzési adó (2%)	28 000	30 100	30 800	30 800	30 800	33 600	33 600	33 600	33 600	33 600	33 600	33 600
Adózás előtti eredmény	727 000	829 900	864 200	864 200	864 200	1 001 400	1 001 400	1 001 400	1 001 400	1 001 400	1 001 400	1 001 400
Nyereségadó	116 320	132 784	138 272	138 272	138 272	160 224	160 224	160 224	160 224	160 224	160 224	160 224
Adózott eredmény	610 680	697 116	725 928	725 928	725 928	841 176	841 176	841 176	841 176	841 176	841 176	841 176
Részesedés a jövedelemből /veszteségből	305 340	348 558	362 964	362 964	362 964	420 588	420 588	420 588	420 588	420 588	420 588	420 588
Alternatív költség												
Jövedele elmaradása	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
Fennmaradó összeg:	85 340	128 558	142 964	142 964	142 964	200 588	200 588	200 588	200 588	200 588	200 588	200 588

3.3.2 Hány gyereknél éri meg a vállalkozás?

Tekintve, hogy nagyon lassú felfutással kalkuláltak a tulajdonosok a fenti számításnál, ezért felmerült a kérdés, hogy hány regisztrált gyermeknél kezd el jövedelmet termelni a vállalkozás?

Egy rövid kalkuláció, hány gyerek esetén érne meg a játszóház. A regisztráltak száma, azok a gyerekek, akik bérletet vettek, és heti egy alkalommal időpontra jönnek a játszóházba. Látható, hogy ha a néhány hónap után kialakuló állandó 585.000 ft költséggel számolunk, akkor 95 gyereknel vagyunk ugyanolyan vagyoni helyzetben, mintha folytatnánk eredeti munkánkat, és bérbe adjuk az ingatlant. A vállalkozás beindítása függ a tulajdonosok kockázatvállalási hajlandóságától, mennyire tartják valószínűnek, hogy a tervezett gyerekszám elérhető. 120 gyereknel már megduplázza a jövedelmét! Függ a tulajdonosi attitűdtől is, akar-e az adott vállalkozás vezetésével foglalkozni eredeti munkahelye helyett.

Regisztráltak száma	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70
Napi	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bevétel	350000	420000	490000	560000	630000	700000	770000	840000	910000	980000
Kiadás	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000
Iparűzési adó (2%)	7 000	8 400	9 800	11 200	12 600	14 000	15 400	16 800	18 200	19 600
Adózás előtti eredmény	-242 000	-173 400	-104 800	-36 200	32 400	101 000	169 600	238 200	306 800	375 400
Nyeréségadó	0	0	0	0	5 184	16 160	27 136	38 112	49 088	60 064
Adózott eredmény	-242 000	-173 400	-104 800	-36 200	27 216	84 840	142 464	200 088	257 712	315 336
Részesedés	-121 000,00	-86 700,00	-52 400,00	-18 100,00	13 608,00	42 420,00	71 232,00	100 044,00	128 856,00	157 668,00
Elmaradt jövedelem	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00	220 000,00
Nyeresség / Veszteség	-341 000,00	-306 700,00	-272 400,00	-238 100,00	-206 392,00	-177 580,00	-148 768,00	-119 956,00	-91 144,00	-62 332,00

Esettanulmány – Kertvárosi ház

Regisztráltak száma	75	80	85	90	95	100	105	110	115	120
Napi	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Bevétel	1050000	1120000	1190000	1260000	1330000	1400000	1470000	1540000	1610000	1680000
Kiadás	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000	585000
Iparüzési adó (2%)	21 000	22 400	23 800	25 200	26 600	28 000	29 400	30 800	32 200	33 600
Adózás előtti eredmény	444 000	512 600	581 200	649 800	718 400	787 000	855 600	924 200	992 800	1 061 400
Nyereségadó	71 040	82 016	92 992	103 968	114 944	125 920	136 896	147 872	158 848	169 824
Adózott eredmény	372 960	430 584	488 208	545 832	603 456	661 080	718 704	776 328	833 952	891 576
Részesedés	186 480	215 292	244 104	272 916	301 728	330 540	359 352	388 164	416 976	445 788
Elmaradt jövedelem	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000	220 000
Nyereség / Veszteség	-33 520,00	-4 708,00	24 104,00	52 916,00	81 728,00	110 540,00	139 352,00	168 164,00	196 976,00	225 788,00

A költségek áttekintésénél szembeötlő a magas Kormorán díj. Érdemes elgondolkodni egy saját játszóház, vagy magánóvoda megnyitásán. Ennek az opciónak a mérlegeléséhez itt van néhány további adat:

Alternatív lehetőség egy játszóház, vagy magánóvoda kialakítása. A környéken nincs játszóház, igény lenne rá. Tíz óvoda található 5 km-es körzeten belül (5 magán és 5 állami), de telitettek, így lenne igény még magánóvodára. A játszóházban több programra, szervezett foglalkozásra is lenne lehetőség. Fejlesztőpedagógia, gyermekmegőrzés, egyéb gyermekprogramok 3 év alatti gyermekeknek, mint babamuzsika, manótorna, vagy óvodásoknak játékos német, angol, vagy más kézműves foglalkozás, mesedélután, bábjátékok. A működés szempontjából fontos, hogy ezekre külön szakembert kell alkalmazni.

Az előszoba alkalmas lenne recepciónak, és várónak, a két nagyszoba egybe nyitható, de szeparációra is van lehetőség. A napos kisháló külön foglalkozásokra, a másik kisháló raktárnak alkalmas. Szükség esetén a WC átalakítható gyermekmosdóvá, a konyha kisebb átalakítással alkalmas menzától rendelt étel felmelegítésére. Egy gyermekmenü háromszori étkezéssel a közeli menzán 220 ft.

Piaci adatok: játszóházak óradíja 800-1500 ft-ig terjed, egy kisgyerek átlagosan 1,5-2 órát tud eljátszani. Magánóvoda 12-15 főt fogad egy csoportba, egy óvónő 8 órában 100e-150e ft-ot keres, de szükség van még dadusra (felét keresi, mint egy óvónő) és takarítóra (1500 ft / óra, vagy minimálbér egy hónapra) is. Egy csoporthoz általában két óvónőt szoktak alkalmazni, de egyszerre csak egy foglalkozik a csoporttal. A magánóvodák díja egy hónapra gyerekenként 55e ft – 70e ft-ig terjed, de számos esetben az óvoda foglalkozásokat szervez a gyerekeknek, mint német, vagy angol foglalkozás, lovaglás, úszás, síelés, mint normál heti program.

3.3.3 Döntés

A két tulajdonos mérlegelve azt, hogy 5 év múlva szeretne a tulajdonos felújítani és beköltözni a házba, valamint a napi munkaidő ráfordítást, az anyagi terheket, és a másfél éves jövedelem bizonytalanságot, továbbá azt, hogy 95 regisztrált gyerekszámnál kerülnének jelenlegi munkahelyük melletti jövedelmi szintre, végül elvetették a Kormorán fejlesztőház megvalósítását.

Más tulajdonosok, nagyobb kockázatvállalási hajlandósággal, 5 éven túli hasznosítással, talán megvalósítanák az ötletet.

3.4 Irodalomjegyzék

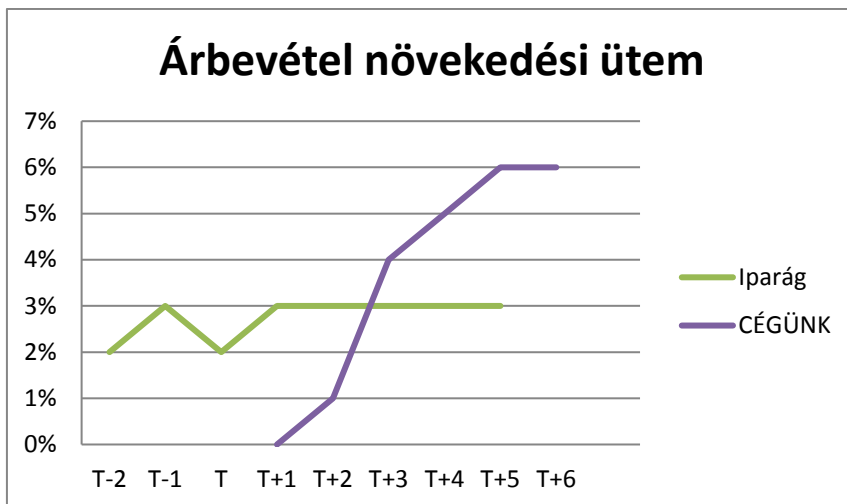
1. Jáki Erika (2017a): Üzleti terv dokumentáció; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 7-37. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
2. Jáki Erika (2017b): Stratégiai elemzés; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 38-69. old.; ISBN 978-615-80642-3-1

4 dr. Jáki Erika: *Kimutatások elemzése*

A pénzügyi kimutatások (mérleg, eredmény és CF) vizsgálatával, elemzésével kapunk képet a vállalat vagyoni (mérleg), jövedelmezőségi (eredmény-kimutatás), pénzügyi (CF) teljesítményéről és hatékonyságáról, ennek jelenlegi és múltbeli helyzetéről. Időbeni összehasonlítással képet kapunk arról is, hogyan változott a vállalkozás teljesítménye, hatékonysága egyik időszakról a másikra. Induló vállalkozásoknál nincsenek múltbeli adataink, azonban a jövőbeni terveinket benchmark adatokkal tudjuk összevetni és elemezni. A benchmark adatokkal való összehasonlítás célja, hogy ellenőrizzük üzleti tervünk realitását, megvalósíthatóságát. Benchmark adat lehet egy meghatározó, min. 3-5 éves múlttal rendelkező versenytárs, vagy az iparági adatok.

Kiemelt figyelmet érdemel az **eredmény-kimutatásban** az árbevétel növekedés és a költségszerkezet alakulása, a **mérlegben** az eszközstruktúra és a forgóeszközök aránya, valamint a tőkeáttétel. Ezen tételeket kell összevetni az iparági tendenciákkal, versenytársak múltbeli adataival. Mindezen információk alapján alakítjuk ki és ellenőrizzük az üzleti tervünket, határozzuk meg az egy-két-három éves stratégiai lépéseket és összességében a vállalat működését.

Az alábbi ábra egy nagyvonalú szemléltetése a benchmark adatokkal való összevetés fontosságának. Az árbevétel növekedési ütemnél CÉGÜNK a kezdeti 1%-os növekedési ütemről három év alatt 6%-os növekedésre tervezi feltornáztatni egy olyan iparágban, ahol a növekedési ütem az elmúlt két évben 2%-3% között mozgott és az elkövetkező időszakra 3%-os növekedési ütemet prognosztizálnak. Felmerül a kérdés, hogy melyik versenytárs tényeréséből próbáljuk kihasítani a piaci részesedést, illetve miben tud a mi CÉGÜNK többet az iparági versenyzőknél, hogy a piac növekedésén felüli növekedést tervezzük elérni. Ezen kérdésekre a stratégiai elemzés során keressük a válaszokat, melynek módszertanáról részletesen lásd Jáki (2017b). Amennyiben nem tudunk ilyen tényezőről, akkor tervadatainkon kell csökkenteni.



A kimutatások szerkezetének vizsgálata előtt, tekintsük át, milyen információforrásokból dolgozhatunk. A számvitel területén megkülönböztetjük a vezetői és pénzügyi számvitelt. Mindkét számvitel azonos adatbázisból dolgozik: a könyvelésből.

4.1 Információforrás Pénzügyi vs. Vezetői számvitel

A pénzügyi elemzés alapját a számviteli beszámolók jelentik. A **pénzügyi számvitel** mellett, 1992 óta folyamatosan megjelent a vezetői számvitel. A *vállalkozás külső környezete*, a piaci szereplők, mint tulajdonosok (befektetők), vevők, szállítók, hitelezők és hatósági szervek elsősorban a vállalkozás vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetéről akarnak megbízható információkat kapni. Ezt az igényt elégíti ki a **pénzügyi számvitel**, mely a törvényi előírásoknak megfelelő időközönként (évente) és megfelelő struktúrában készül. A kimutatások *retrospektív* (visszatekintő) jellegűek, *tényadatok*, a vállalkozás *egész tevékenységére* vonatkoznak. A beszámoló összeállítása és formája *törvényileg szabályozott* (Bartók Nagy, 1997).

A **vezetői számvitel** a belső információs igényeknek megfelelő információszolgáltatási rendszer, amely a menedzsment, a tulajdonosok, az igazgatók, az Igazgatóság, a Felügyelő Bizottság, valamint a vállalkozáson belüli szervezetek vezetői, és a dolgozók képviselői szervei számára biztosít adatokat tevékenységük ellátásához, teljesítmény és eredmény maximalizálásához.

A menedzserek információs szükségletei sokkal kiterjedtebbek, mint a „külső” felhasználóké, mivel ők felelnek a szervezet hatékony és nyereséges működéséért, a stratégiai tervek kialakításáért. A vállalati vezetők olyan kérdésekre keresik a választ, hogy melyik üzem, termék nyereséges, mennyiben szolgálják a vállalat sikerét, hogyan alakulnak a költségtényezők termékenként, szervezeti egységenként, hol lehetne hatékonyságot növelni. Így a **vezetői számvitel tartalmát** a vállalkozó maga alakíthatja ki, készítésére nincsen törvényi kötelezettség. A pénzügyi tervezés struktúrája megfelel a vezetői számvitel kimutatásaival, mert így lehet az évközi teljesítménymérést, és eltéréseket elemezni. A vezetői számvitelt *folyamatos* információszolgáltatás jellemzi, az *értékadatok* mellett *menyiségi*, és *tervadatok*at is tartalmaz.

A vezetői számviteli rendszer kialakításakor figyelembe kell venni, hogy milyen elszámoltatási központok vannak, azaz a vezetési szinteket, funkciókat, szervezeti egységeket, melyek vezetőinek a vezetői számvitel információt fog szolgáltatni. Az elszámoltatási központoknak milyen célokat, feladatokat kell elsődlegesen teljesíteni, és ezen feladatok végrehajtását hogyan lehet értékelni, elemezni, ami már a teljesítménymérést is befolyásolja. Fontos, hogy a feladat elvégzéséhez szükséges információt is szolgáltatni tudja a vezetői számvitel. Az egyes egységek lehetnek: árbevétel központú, jellemzően az értékesítési végpontok, osztályok, költségközpontú, ahol a költséggazdálkodás, költség optimalizálás áll a középpontban, jellemzően a termelési központok, üzemek tartoznak ide, és eredményközpontú, jellemzően olyan osztályok, egységeknél alkalmazható, ahol mind a bevételre, mind a költségekre befolyást tud gyakorolni a döntéshozó, illetve az egyéb rendszerek, mint beruházás fejlesztés, eszközgazdálkodás (Bartók Nagy, 1997).

A **vezetői számvitel és a pénzügyi számvitel** egymástól nem teljesen elkülönülve működik, hanem vannak *kapcsolódási pontjaik*, továbbá *azonos adatbázisból* indulnak ki: a vállalati folyamatokat érintő mennyiségi és értékmozgásokból, azonban az adatokat másként rendezik. A számviteli törvény nem tette kötelezővé a 6-os 7-es számlaosztályok vezetését, ezzel teret engedve annak, hogy a könyvelés ezen részét a gazdálkodó döntésének megfelelően, a vezetői információk biztosításának szolgálatába állítsák.

A pénzügyi és a vezetői számvitel összehasonlítása

Összehasonlítási terület	Pénzügyi számvitel	Vezetői számvitel
Felhasználók	Üzleti egységen kívüli személyek és szervezetek, mint tulajdonosok, partnerek, hitelezők, befektetők.	Menedzsment és a vállalat irányításában résztvevő vezetői réteg.
Tartalom	Számviteli törvény szerint.	A számviteli törvénnyel összhangban, de az üzleti folyamatok törvénye szerint.
Forma	Törvényileg meghatározott.	Üzleti folyamatok igénye szerint.
Számviteli módszertan	Kettős könyvvitel.	Nem korlátozódik kettős könyvvitelre, bármely azzal konzisztens rendszer hasznos.
Kritériumok	Objektív, ellenőrizhető, konzisztens.	Releváns, hasznos, érthető.
Realitás	Tény.	Tény, várható, terv.
Időtartam	Általában egy év.	Üzleti hatékonyság igénye szerint.
Tárgydőszak	Múlt.	Múlt, jelen, jövő.
Gyakoriság	Évente.	Üzleti hatékonyság igénye szerint.
Késés	1-4 hónap.	Minimális, max. 1 hét.
Szervezeti bontás	Vállalkozás egésze.	Szervezeti egység.
Tevékenységi bontás	A vállalkozás teljes tevékenysége.	Tevékenységekre, termékekre bontás.
A mérés egysége	Nominális pénzmennyiség	Pénzérték, volumen egység: ár, fajlagos, munkaóra, gépóra, stb..
Adattípus	Mérleg, Eredménykimutatás, Számviteli CF és mellékletek	Mérleg, Eredménykimutatás, Működési vagy Szabad CF, Környezeti-, Piaci információk, készletadatok, <i>beruházási és befektetési információk</i> , stb.
Fő hangsúly	Pontos kép a vagyoni és jövedelmi helyzetről.	Gyors, előremutató.

4.2 Kimutatások elemzéséről általában

A beszámoló elemzésével egy vagy több vállalkozás vagyonának, eredményének, gazdasági fejlődésének időbeli (több üzleti év) és térbeli (egy üzleti év) vizsgálatát végezzük.

Szűkebb értelemben az elemzés **egy vállalkozás** vagyonának (mérleg), eredményének (eredmény-kimutatás), gazdasági fejlődésének időbeli és térbeli vizsgálatát jelenti. Az **időbeli** összehasonlítás célja általános tendenciák feltárása, illetve az ettől való eltérések bemutatása. **Térbeli** összehasonlításkor hasonló profilú vállalkozás, vagy az ágazati átlag adataihoz viszonyítjuk a vállalatot. Vizsgálhatjuk az átlagos eladósodottságot, átlagos eredményt, átlagos jövedelmezőséget. Fontos figyelembe venni a környezeti hatásokat, a piaci feltételek változását. A vállalat vezetőségének a munkáját az időbeli és térbeli elemzés alapján lehet értékelni. Az értékelésnél a terv-tény eltérések kiemelt jelentőségűek, így az éves pénzügyi tervekben az elérhető, reális értékek meghatározása (árbevétel, költségek, stb.) minden vezető számára kiemelten fontos.

Tágabb értelemben az elemzés magába foglalja a pénzügyi (CF), a jövedelmi helyzet, valamint a költségek elemzését, értékelését is, ez az eredmény-kimutatás részletesebb vizsgálatával, a mérleg egyes tételeivel való összehasonlításával valósul meg.

Az elemzés során arra keressük a választ, hogy mi okozza a vagyon (a mérlegben az eszköz) növekedését, illetve csökkenését, ilyenkor az eszközoldal változásának okait tárjuk fel⁷. A növekedés fő okai a következők lehetnek (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003):

1. Külső szállítóktól beszerzés útján vett eszközök
2. Saját előállítás révén
3. Apportból
4. Követelések ellenében átvett vagyonrészek
5. Tulajdonosi hányad növelése fejében átvett vagyonrészek
6. Térítés nélküli átvétel
7. Korábban elszámolt értékvesztés visszairása miatti vagyonnövekedés
8. Többletként fellelt vagyon

⁷ Valójában itt a számokból próbáljuk feltárni mindazt, amit az üzleti terv dokumentációban (lásd Jáki (2017a)) kell rögzíteni a jövőre vonatkozóan, és mely alapján elkészítjük az elképzelések pénzügyi vetületét.

Vagyonsökkenést kiváltó tényezők:

1. Tárgyi eszköz értékesítés
2. Terv szerinti értékcsökkenés (rövidítése ÉCS)
3. Terven felüli értékcsökkenés
4. Kiselejtezés, káresemény, hiány
5. Más társaságba bevitt vagyონrész, apport
6. Kötelezettség kiegyenlítése fejében átadott vagyón
7. Tulajdoni hányad fejében átadott vagyón
8. Térítés nélkül átadott vagyón

Az elemzésnek három célja van (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003):

1. Információs, amikor tényeket, összefüggéseket tárunk fel, melyet a beszámoló közvetlenül nem mutat,
2. Ellenőrzési funkció, amikor a vezetői döntések hatását, a vállalkozás teljesítményét vizsgáljuk, a vállalatot értékeljük.
3. Tervezési funkció, optimális jövőbeni intézkedések előkészítése, a tervezés realitásának vizsgálata, egyes értékvezérlők meghatározása.

Az elemzés során vizsgálhatunk **abszolút és relatív**, azaz százalékos formában kifejezett értékeket.

Mutatószámokat három csoportba soroljuk:

1. megoszlási viszonszám, rész egész arányának vizsgálata.
2. dinamikus viszonszám, időszakok összehasonlítására
3. intenzitási viszonszám, amikor eltérő mértékegységű adatokat viszonyítunk egymáshoz.

A számviteli beszámolók alapján ki lehet számolni a mutatószámokat, de a vagyónváltozás okaira egy külső elemző a mérlegből és a kiegészítő mellékletből nehezen - ha egyáltalán - tud magyarázatot adni. Az okokra az évközi gazdasági eseményekből, a főkönyvi számlákból lehet következtetni. Ezek megtekintésére csak könyvvizsgálók és a vállalati vezetők jogosultak. Éppen ezért a belső elemzések és az abból levont következtetések mindig bizalmasan kezelendő információk. Egy külső elemző az elemzés végén a mutatószámok alapján kérdéseket tud feltenni, és az adatok ismeretében a lehetséges válaszok körét is meg tudja határozni.

4.3 Mérleg információ tartalma

A következőkben nem kívánok részletes mérlegbemutatót tartani, csupán a pénzügyi tervezéshez szükséges ismereteket szeretném felfrissíteni, a specialitásoktól és számviteli finomságoktól eltekintve. Rövid definíció után a mérlegsorok általános tartalmi bemutatásával ez a rész lezárásra kerül:

„A mérleg olyan számviteli okmány, amely az eszközöket és forrásokat, adott időpontra vonatkozóan, megfelelően értékelve, pénzértékben összesítve, előírt struktúrában tartalmazza.” (Róth, et. al., 2002 65.old.) „A mérleg adott időpontra vonatkozóan és pénzértékben tartalmazza a vállalkozás minden eszközét, továbbá a saját tőkét, a céltartalékokat és a kötelezettségeket, azzal a céllal, hogy bemutassa a vállalkozás vagyon és pénzügyi helyzetét, illetve az időszaki eredményt.” (Jacobs – Oestreicher, 2000, 23.old.)

Adott időpontra vonatkozás azt jelenti, hogy egy napot kijelölnek, általában a december 31-ét, és azon a napon sorra veszik a vállalat vagyonát: eszközeit és forrásait, azaz az adott nap állományát veszik figyelembe, ezért állományi szemléletű.

Az **ESZKÖZÖK** a vállalkozó vagyonának konkrét megjelenési formái, rendeltetésük alapján két csoportba soroljuk (Jacobs – Oestreicher, 2000):

1. **Befektetett eszközök**, amik tartósan, legalább egy évig szolgálják a vállalatot, ezek az
 - a. *immateriális javak,*
 - b. *tárgyi eszközök és a*
 - c. *befektetett pénzügyi eszközök.*
2. **Forgóeszközök**, amik egy évnél rövidebb ideig szolgálják a vállalkozás tevékenységét, ezek a
 - a. *készletek,*
 - b. *követelések,*
 - c. *értékpapírok* (nem hosszú távú befektetési céllal vásárol a vállalat, vagy egy éven belül lejárató befektetés) és a
 - d. *pénzeszközök.*

Először a **(A.) BEFEKTETETT ESZKÖZÖKET** vesszük sorra a számviteli törvény által előírt minimális tagolásnak megfelelően.

I. Immateriális javak között szerepelnek a következő tételek, melyeket röviden áttekintünk (Róth, et. al. 2002):

1. *Vagyoni értékű jogok*, ingatlanhoz nem tartozó, szellemi terméknek nem minősülő jogok. Ide tartozik ingatlanhoz nem kapcsolódó a koncessziós jog, használati jog, vagy bérleti jog, illetve játékjog, márkanév, licencek, stb.
2. *Üzleti vagy cégérték*, jövőbeni haszon reményében fizetett többletérték, good will (pozitív), vagy bad will (negatív). Fontos, hogy csak vásárláskor keletkezett többletértéket lehet aktiválni/passzíválni, tehát mérlegben szerepeltetni. A folyamatos működés alatt keletkező többletértéket nem lehet megjeleníteni. Azaz értékesíteni kell a céget, vagy át kell szervezni ahhoz, hogy elszámolható legyen. Átalakulás esetén kérheti a vállalkozó a vagyonátértékelés lehetőségével, de ilyenkor is a piaci értékhez képest kell az eszközöket értékelni.
3. *Szellemi termékek*, lehet találmány, mellyel anyagi, vagy nem anyagi javak állíthatók elő, szabadalom, ipari minta, szerzői védelem alatt álló szoftver termék, vagy más szellemi alkotás, titkosság révén monopolizált know-how, gyártási eljárás (coca-cola), védjegy. Kis és középvállalkozások finanszírozásakor az innovatív szabadalom elismert összege jelenik itt meg, melyet így apportként ad a társaságba a szabadalom feltalálója.
4. *Kísérleti fejlesztés aktivált értéke*, gyártásfejlesztés, gyártmányfejlesztés, célja eljárások, rendszerek és szolgáltatások bevezetése, amik a létrehozott eszköz értékében nem kerülnek aktiválásra. Nem tartozik ide az alap kutatás, ami új ismeretek megszerzésére irányul.
5. *Alapítás átszervezés aktivált értéke*: alapítás általában tevékenység indításával, megkezdésével kapcsolatos, beruházásnak nem minősül költségek, míg átszervezésnek egy már létező tevékenység, műszaki folyamat átalakítása, vagy a szervezet átszervezésével kapcsolatos aktivált költségek jelent. Mindkettő mérlegben való megjelenítéséről a vállalkozó dönthet, ebben az esetben az aktivált költséget későbbiekben írhatja le, a mérleg jobb oldalán, mint lekötött tartalék jelenik meg.

Az immateriális jóságok számviteli és pénzügyi értékelésével kapcsolatos kérdésekről ld. Aranyossy, 2007.

II. Tárgyi eszközöket két csoportba (Róth, et. al. 2002 97.old. nagyon jó ábra) bonthatjuk, az üzembe helyezett és az üzembe nem helyezett.

1. **Üzembe helyezett tárgyi eszköz** az ingatlanok, mint földterület, telek erdő, ültetvény, épület és egyéb építmény, és az ehhez tartozó jogok, földhasználat, haszonélvezeti jog, bérleti jog, stb. műszaki berendezések gépek járművek, amik a tevékenységet közvetlenül szolgálják, illetve az egyéb berendezések felszerelések járművek, melyek a tevékenységet közvetetten szolgálják, mint üzleti berendezések, irodai berendezések, de függ a vállalat tevékenységi körétől. Végül ide tartoznak a tenyészállatok, tehát azok az állatok, amiket nem további feldolgozás miatt tartanak, hanem szaporulat, trágya, őrzési feladat, igavonás, lovagoltatás, tehát ami egy éven túl szolgálja a vállalkozás tevékenységét. (Róth, et. al. 2002)
2. **Üzembe NEM helyezett tárgyi eszköz** a folyamatban lévő beruházások, felújítások, beruházásra kapott előleg, és a tárgyi eszközök értékhelyesbítése tartozik ide.

III. „Befektetett pénzügyi eszközök más vállalkozásban, tartósan lekötött hitelviszonyt, vagy tulajdonviszonyt megtestesítő (pénz) eszközök, amelyek elsődleges célja tartós jövedelemszerzés, vagy irányítás és ellenőrzés (befolyásolás).” (Róth, et. al. 2002, 125.old.) Ide tartoznak a kapcsolt vállalkozásnak adott hitelek, illetve tulajdonrészek, részesedések, az adott kölcsönök, illetve a befektetési szándékkal vásárolt értékpapírok, mint részvény, kötvény, állampapír. Lényeges, hogy éven belüli pénzlekötést át kell sorolni a forgóeszközök közé. A minősítés először aktiváláskor történik, azonban átsorolásra kerül az idő előre haladtával. (Róth, et. al. 2002)

(B.) FORGÓESZKÖZÖKnek minősülnek azok az eszközök, amik egy évnél rövidebb ideig szolgálják a vállalkozás tevékenységét.

I. „Készletek olyan forgóeszközök, amelyek a vállalkozási tevékenységet közvetlenül vagy közvetve szolgálják, rendszerint egyetlen tevékenységi folyamatba vesznek részt, eredeti megjelenési formájukat elveszítik, illetve változatlan állapotban maradnak, bár értékük változhat, valamint ide tartoznak az állatok is a tenyészállatokat kivéve (függetlenül attól, hogy a vállalkozást mennyi ideit szolgálják).” (Róth, et. al. 2002, 145.old.) Fajtai a vásárolt

készletek, mint *anyag, áru*, és a saját termelésű készletek *befejezetlen termelés és félkész termék*, és a *késztermékek*, állatok közül a *növendék~, hízó~, és egyéb állatok*. (Róth, et. al. 2002)

A készletértékelésnél számos eljárás ismert. A vásárolt készleteket beszerzési áron, vagy számított értéken tarthatják nyilván. Beszerzési áras nyilvántartásnál kérdésként jelenik meg, hogy a készlet felhasználása, illetve évközi és év végi értékelés során melyik beszerzési árat vegyük figyelembe (FIFO, LIFO, LOFO, HIFO). A számított értéken történő nyilvántartásnál a csúsztatott átlagár, éves átlagár, elszámoló ár +/- árkülönbözet megoldások ismertek. (Róth, et. al. 2002) A készletértékelési eljárás jelentős mértékben befolyásolja a mérlegcsoport értékét, valamint az érékesítéssel szemben álló ráfordításokon keresztül jelentősen befolyásolja az időszaki eredményt is.

A vásárolt készleteken belül különbséget teszünk az *anyagok* és az áruk között. Anyagokat termék előállításához, illetve szolgáltatás nyújtásához használnak, ilyenek jellemzően az alapanyagok, tartalék alkatrészek. Az *árukat* általában változatlan formában értékesítik, három fajtáját különböztetjük meg: kereskedelmi árut, közvetített szolgáltatást, és a betétdíjas göngyöleget. A betétdíjas göngyöleg csomagolási eszköz, a termék védelmét szolgálja, és a kibocsátónak visszaváltási kötelezettsége van (pl.: raklap, visszaváltható üveg). (Róth, et. al. 2002)

A saját termelés készleteknek minősül a befejezetlen termelés és félkész termék, illetve a késztermékek, a kettő feldolgozottság szintjében tér el, azonban mind a kettő eladható állapotban lévő terméket jelöl. ***Befejezetlen termelésnek és félkész terméknek*** minősülnek a megmunkálás alatt lévő termékek, amik legalább egy lényeges munkafázison túlvannak, de nem fejeződött be a megmunkálásuk, így nem vehetők készletre késztermékként. A ***késztermékek*** már valamennyi munkafázison végigmentek, és megfelelnek a velük szemben támasztott előírásoknak, késztermékként raktárra vehetők és értékesíthetők.

II. Követelések, jogszerűen követelhető tételek/összegek, amelyek rendezése később, általában pénzzel (nem pénz pl.: bartel) történik. Jogszerű, mert a vállalkozás már teljesítette, szolgáltatást nyújtott, vagy terméket adott át, a másik fél ezt elismerte, számlát elfogadta, vagy jogszabályon alapuló követelés (váltótartozás, kapcsolt vállalkozással szembeni követelés, önkormányzattal szembeni követelés, támogatások, visszafizetések). A követelések egyik legjellemzőbb része a *Vevőkövetelés*, ahol ÁFÁval növelt, vevő által elismert

követelések szerepelnek. (Róth, et. al. 2002). Likviditási helyzet szempontjából kiemelten fontos, hogy a követelések mikor folynak be, melyek a kétes kintlévőségek.

III. Értékpapírok értéket képviselő, forgalomképes okirat, a forgóeszközök között azok szerepelnek, melyeket rövid távú befektetési cézzal vásároltak, és elsődleges célja árfolyamnyereség és/vagy kamatbevétel. Itt szerepelnek a rövid lejáratú részesedések, a visszavásárolt részvények, mint saját részvény, és a forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, mint kötvény. (Róth, et. al. 2002)

IV. Pénzeszköz, tartósan le nem kötött, különféle pénznemben megjelenő, fizetési eszközként felhasználható eszközök. (Róth, et. al. 2002)

FORRÁSOK a vállalkozás eszközeinek eredetét, származását mutatják be, a két fő forráscsoporttal foglalkozunk a következőkben az idegen- és a saját tőkével. A **(A.) Saját tőkét** (rövidítése ST) alapvetően a tulajdonosok hagyják a vállalkozásban időbeli korlát nélkül, és eredményfüggő kifizetések köthetők hozzá (osztalék). Főbb elemei a **I. Jegyzett tőke**, mely a saját tőke egy viszonylag állandó eleme, melyet a társasági szerződés meghatároz, és a cégbíráóság bejegyez, alapításkor, illetve tőkeemeléskor időbeni korlátozás nélkül bocsátanak a vállalkozás rendelkezésére. A jegyzett tőke értéke változik a részvény visszavásárlás esetén is. Ebből a be nem fizetett rész a **II. Jegyzett, de be nem fizetett tőke**, úgy is tekinthetjük, mint a jegyzett tőkét módosító tételt, vállalat értékelésénél figyelembe kell venni, hiszen ez a tétel nem áll a vállalkozás rendelkezésére. **III. Tőketartalék** tulajdonosoktól, tagoktól, befektetőktől ellenszolgáltatás nélkül, tehermentesen, véglegesen kapott pénzeszközök, átvett eszközök, a jegyzett tőkén felül, tőketartalékként. Ide tartozik a részvénykibocsátáskor keletkező árszámjel (értékkülönbözet), állami költségvetéstől, önkormányzattól kapott fejlesztési célú támogatás, más pénznemben történő befizetés esetén keletkező értékkülönbözet is. **IV. Eredménytartalék** az előző évek felhalmozott mérleg szerinti eredményt mutatja, az előző évek tevékenységének hozzájárulását mutatja a saját tőkéhez. **V. Lekötött tartalék** mutatja a tőketartalék és az eredménytartalék elkülönített, nem szabad összegének kimutatása, az osztalékfizetés korlátozásának jobb bemutatása végett. **VI. Értékelési tartalék** az értékhelyesbítésekkel azonos összegű saját forrás. **VII. Adózott eredmény**, melyet az eredménykimutatás alapján kerül meghatározásra. **VIII. Céltartalékok** – az óvatosság elve alapján – az adózás előtti eredmény terhére

képezhető a tárgyidőszakkal kapcsolatban álló várható kötelezettségekre (végkielégítés, garanciális kötelezettség), veszteségekre. (Jacobs – Oestreicher, 2000)

Az **(B.) Idegen források** (rövidítése IT, azaz idegen tőke), vagy kötelezettségek „szállítási, vállalkozási, szolgáltatási és egyéb szerződésekből eredő, pénzfórmában teljesítendő elismert fizetések, amelyek a szállító, a vállalkozó, a szolgáltató, a hitelező, a kölcsönző által már teljesített, a vállalkozó által elfogadott, elismert szállításhoz, szolgáltatáshoz, pénznnyújtáshoz kapcsolódnak.” (Szt. 28 § (1) bek., idézi Jacobs – Oestreicher, 2000, 29.old.). A mérlegben időbeni lejárátuk szerint megkülönböztetjük a rövid, azaz éven belüli, és a hosszú, azaz éven túli kötelezettségeket. Hosszú lejárátú kötelezettség jellemzően bankhitel, de ide tartozik a kötvénykibocsátásból származó kötelezettség is. Rövid lejárátú kötelezettség (rövidítése RLK), az egy üzleti évet meg nem haladó lejáratra kapott kölcsön (magánszemélytől), hitel (hitelintézettől), ide értve a hosszú lejárátú kötelezettség éven belül esedékes része is. Rövid lejárátú kötelezettség közé tartozik a szállítókkal szembeni tartozás is.

4.4 Mérlegelemzés

A mérlegelemzés során a mérleg struktúráját, az egyes eszköz és forrás csoportok vagy tételek arányait és azok változását vizsgáljuk.

Az eszközök összetételéből következtetni lehet a vállalkozás stabilitására, rugalmasságára vagy akár konkrét tevékenységére. (egy iparvállalatnál a befektetett eszközök nagyobb arányt képviselnek, mint egy kereskedelmi vagy szolgáltató cégnél, ahol viszont a fogóeszközök hányada a magasabb). A források összetétele pedig a vállalkozás tőkeerősségét, életképességét, idegentőke függőségét mutatja. Továbbá az elemzésnek ki kell térnie a vagyon időbeli változására, és a változás okainak feltárására. Az eszközök és a források lejárátának időbeli összehangoltságának vizsgálatára is ki kell térni, azaz hogy a befektetett eszközöket saját vagy idegen forrásból, illetve a forgóeszközöket rövid vagy hosszú lejárátú kötelezettségekkel finanszírozzák. (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003)

Tárgy és bázisidőszak közötti abszolút eltérések magukban még keveset mondanak. Amennyiben hozzáférésünk van, érdemes analitikákkal és főkönyvi nyilvántartással az eltéréseket alkotóelmeikre bontani. Két időszak

közötti eltéréseket relatív viszonyszámokkal is lehet elemezni, több időszak esetén a vagyonszállás átlagos üteme, illetve trendje is meghatározható.

A mérlegelemzésnél kétféle megközelítést különböztetünk meg a vertikális és horizontális módszert, melyek nevüket onnan kapták, hogy vertikális elemzésnél az eszközöket eszközcsoportokhoz, a forrásokat forráscsoportokhoz arányosítjuk, így a vagyonszállás összetételét tudjuk elemezni, míg horizontális elemzésnél eszközöket és forrásokat viszonyítjuk egymáshoz, és az eszközök forrásokkal való lefedettségét, az eszközök forrásigényességét kapjuk eredményül. Vagyis hogy egységnyi eszközállománynak mekkora a tőkeszükséglete.

VERTIKÁLIS MÉRLEGELEMZÉSKOR az eszköz és a forrásoldal összetételét jellemezzük, azaz, hogy az összvagyonszállás belül mekkora arányt képviselnek egyes eszköz- és forráscsoportok, egyes időszakok között hogyan változik a megoszlásuk, illetve a versenytársakhoz, ágazati átlaghoz képest hogyan alakult. Az összetétel változásának vizsgálatával lényeges folyamatokra, tendenciákra derülhet fény. (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003)

4.4.1 Vertikális mutatószámok az eszközöknél

A legfontosabb az eszközcsoportok egymáshoz viszonyított aránya: Forgóeszköz / befektetett eszköz. A túl sok befektetett eszköz sok fix költséget jelent a vállalat számára, mint értékcsökkenés, karbantartás, míg a forgóeszközök magas aránya túlzott tőkelekötést jelent, magas raktározása költséget, azonban meg kell vizsgálni, hogy melyik eleme okozza a nagyságát. Jellemzően az eszközcsoportokat viszonyíthatjuk az összes eszközhöz, illetve az eszközfőcsoporthoz, vagy eszközcsoporton belüli összetétel arányának vizsgálatához. Egyéb vertikális mutatószámot képezhetünk több eszközfajta összesítését viszonyítjuk egy eszközcsoporthoz (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003):

- Szabad forgóeszközök mutatója = $(\text{Pénzeszköz} + \text{Követelés} + \text{Értékpapírok}) / \text{forgóeszköz}$
- Vásárolt készletek aránymutatója = $(\text{anyagok} + \text{árúk} + \text{készletekre adott előlegek}) / \text{készletek}$
- Saját termelésű készletek aránymutatója = $(\text{Késztermékek} + \text{Befejezetlen termelés, félkész termék}) / \text{készletek}$

A **tárgyi eszközök növekedése** intenzív beruházási tevékenységet mutat, növekedési politikára utal.

A **készletintenzitás** növekedése általában kedvezőtlen jelenség, kivéve, ha jelentős termelésnövekedéssel függ össze. Javuló készletszintről beszélünk, ha emelkedő forgalom mellett a készletek lassabban növekednek, vagy azonos forgalom mellett csökkennek, vagy csökkenő forgalom mellett gyorsabban csökkennek.

A **követelések** arányának eltolódása magyarázható a megváltozott forgalom adataival, vagy pusztán romló vagy javuló fizetési fegyelemmel.

A **pénzeszközök** változása mindig összefüggésben áll az többi eszközcsoport változásával, és jelzi a cég likviditási képességeit.

4.4.2 Vertikális mutatószámok a forrásoknál

A források elemzéséhez tökeszerkezeti mutatókat képzünk, a legismertebb és egyben legfontosabb a tőkeáttételi mutató, melynek optimális mértéke függ a vállalkozás tevékenységétől, nyereségességétől. Minél nagyobb a mutató értéke, annál kockázatosabb a vállalat. További mutatókat is lehet képezni, lásd Berlinger, Horváth, Vidovics-Dancs (2012), azonban megítélni csak korábbi évekkal összevetve, vagy az ágazati mutatókhoz viszonyítva lehet:

- Tőkeerősség, tőkeellátottság: Saját tőke / Összes forrás
- Eladósodottsági fok: Idegen tőke / Összes forrás
- Tőke önfinanszírozása: Adózott eredmény / Saját tőke
- Tőkearányos eredmény: Adózott eredmény / Saját tőke

4.4.2.1 Tőkeáttételi mutatók

Ha a vállalat pénzt vesz kölcsön, akár kötvényt bocsát ki, akár banki kölcsönt vesz föl, akkor rögzített összegű kifizetésekre tesz ígéretet. Minden kamatfizetés egy fizetési kötelezettség, amit meg kell fizetni, ha el akarja kerülni a társaság a bukást. A tulajdonosok csak a hitelezők után juthatnak a pénzükhöz.

Nézzük meg a mérleg jobb oldalát! Hogyan hat a tőkeáttétel növekedése a vállalat értékére, mennyi hitelt vegyen fel a vállalat, csődkiadások és a tőkeszerkezeti politika figyelembevételével.⁸

A vállalat a következő idegen forrásokat tudja felvenni:

1. Bankhitel,
2. Kötvény kibocsátás,
3. Lízing,
4. Bérleti szerződés

A vállalat saját forrás elemei:

1. Nyereség,
2. Tőketartalék
3. Eredménytartalék

$$\text{Eladósodottsági mutató} = \frac{\text{Hosszú Lejáratú Kötelezettségek} + \text{Lízingkötelezettség}}{\text{Hosszú Lejáratú Kötelezettségek} + \text{Lízingkötelezettség} + \text{Saját Tőke}}$$

$$\text{Eladósodottsági fok} = \frac{\text{Idegen forrás}}{\text{Összes forrás}}$$

$$\text{Tőkeerősség} = \frac{\text{Saját Tőke}}{\text{Összes források}}$$

$$\text{Tőkeáttételi mutató} = \frac{\text{Idegen forrás}}{\text{Saját tőke}}$$

⁸ Tőkeszerkezet elméletekről részletesen lásd: Váradi (2009, 2011)

4.4.3 Horizontális mutatószámok

HORIZONTÁLIS MÉRLEGELEMZÉSnél az eszközök forrásigényességét határozzuk meg, vagy hogy egységnyi eszközállománynak mekkora a tőkeszükséglete. Fordítva pedig, hogy a források mennyire eszközigenyesek, azaz hogy egységnyi saját vagy idegen tőkével hány egységnyi eszközállományt mozgat a vállalkozás. (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003)

Leggyakoribb mutatók:

- Tárgyi eszköz fedezettsége = Saját tőke / tárgyi eszközök
- Befektetett eszközök fedezettsége = Saját tőke / Befektetett eszközök
- Működésbiztonsági mutató = (Saját tőke + Hátra sorolt kötelezettségek + Hosszú lejáratú kötelezettségek) / Befektetett eszközök
- Tőkemultiplikátor = Összes eszköz / Saját tőke
- Rövid lejáratú kötelezettségek fedezettsége = Forgóeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek
- Szállítók fedezettségi mutatója = Vevők / szállítók
- Működő tőke (Working capital) = Forgóeszközök – Rövid lejáratú kötelezettségek, **a működő tőke pozitív értéke a vállalkozás számára előnyös pénzügyi tartalékokat hordoz, és azt jelenti, hogy forgóeszközöket hosszú lejáratú kötelezettségekből is finanszíroznak, míg negatív értéke esetén arra következtethetünk, hogy hosszú élettartalmú eszközöket finanszíroz a vállalat rövid lejáratú kötelezettségekből.**

A **kiegészítő melléklet** segítségével további adatokat nyerhetünk a vállalat tárgyi eszközeiről, amiből következtethetünk a vállalat beruházási politikájára. Ilyenkor a tárgyi eszköz nettó és bruttó értékét vetjük össze, vagy az ÉCS vetítjük a bruttó értékre, a tárgyévi beruházást a tárgyévi nyitó bruttó tárgyi eszköz értékre. (Adorján, et. al. Számvitel és elemzés II/B, 2003)

4.4.4 Likviditás vizsgálat

A **likviditási terv** a vállalkozás összes – eredményt érintő és eredményt nem érintő – bevételeit és kiadását gyűjti. Összeállítását kezdjük az eredményt érintő **bevételek** tervezésével, a nettó árbevétellel, az egyéb bevételekkel, valamint a pénzügyi műveletekből származó bevételekkel. Eredményt nem érintő bevétel például a befizetett tulajdonosi tőkeemelés, vagy hitelfelvétel.

A folyó működés **kiadásai** alatt az eredményt érintő pénzkiadásokat értjük. Az ide tartozó tételek legszorosabb kapcsolatban az eredménytervvel állnak, ám – a pénzforgalmi szemlélet folytán – igen lényeges eltérések jelentkezhetnek. Jó példa erre a szállítók felé esedékes fizetés, amit nem a számla beérkezésekor, hanem napokkal, vagy hetekkel később fizetünk ki. További fontos költségelem a bérkifizetés és járulékai. A bérköltséget és a kifizetésre kerülő bérelemeket egyes vállalatok a tervezésén azonosnak feltételezi, azonban valójában egy több főt foglalkoztató cégnél szinte mindig marad bértartozás, ezért elvileg a bérköltség és a bérkifizetés a bértartozás változásának összegével tér el egymástól. Az adó és áfa befizetés szintén fontos költségelem, meghatározásuk külön számolást igényel. A gyakorlatban számos olyan pénzkifizetéssel járó művelet fordulhat elő a vállalkozásnál, amelyek a számviteli eredményt (legalábbis közvetlenül) nem érintik. (Gondoljunk pl. a beruházásokra, az osztalékfizetésre, a saját tőke terhére történő pénzkifizetésre.)

A likviditási mérlegek már átvezetnek a pénzügyi elemzés témakörébe, ami a CF kimutatás vizsgálatával és elemzésével folytatódik. Egy vállalat akkor jövedelmező, ha a termelés értékesítése pénzügyileg is realizálódik. Pénzhiány komoly gondokat okozhat a vállalat működésében, (újratermelési folyamatában, ahogy a számvitel fogalmaz).

Likviditás alatt a vállalat fizetőképességét értjük, arra keressük a választ, hogy a különféle lekötött eszközeiben rejlő pénzt várhatóan milyen gyorsasággal képes pénzeszközzé tenni, és így a kötelezettségeit milyen ütemben tudja teljesíteni. A likviditási mérlegben az eszközöket mobilitásuk, a források pedig esedékességük szerint vagy csoportosítva, és egymással szemben állítva mutatjuk be. Eszközök mobilitásán az eszközök dologi formából pénzformába történő átalakulásának sorrendjét, sebességét értjük, források esedékességén a kötelezettség fizetési határidejét.

A statikus vagyonmérleg esetén a mérlegadatokat kerülnek strukturális átrendezésre, dinamikus mérleg esetén a statikus állapot adatait kiegészítjük a

rövid távú pénzügyi tervadatokkal. Megkülönböztetjük a négy és többfokozatú likviditási mérleget.

4.4.4.1 Likviditási mutatók

A likviditási mutatók arra adnak választ, hogy a vállalatnak lesz –e elegendő szabad pénzeszköze a hitelek rövid távú fizetési kötelezettségek kifizetésére, továbbá, mivel rövid távú adatokat vizsgálunk, sokkal megbízhatóbb adatokat kapunk, mint a befektetett eszközök értékelésénél, ahol a könyv szerinti érték és a piaci érték igen nagy eltérést is mutathat. Azonban egyik kedvezőtlen tulajdonsága, hogy rövid idő alatt elavulttá válnak. (Brealey Myers 17. fejezet)

Nettó forgótőke: vállalat folyó forrásainak és forgó eszközeinek különbsége.

Nézzük át a forgó eszközöket és folyó forrásokat, hogyan lehet tervezni, miért fontos, hogyan jelenik meg a CF-ban. Fontos megérteni a tartalmukat, mert a változást, az eredményeket, csak ennek tükrében tudjuk megmagyarázni. (Brealey Myers 17. fejezet)

$$\text{Pénzhányad} = \frac{\text{Pénz} + \text{Likvid értékpapírok}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Pénz} + \text{Likvid értékpapírok} + \text{Vevők}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóeszköz}}{\text{Folyó kötelezettség}}$$

4.5 Mérlegelemzés a gyakorlatban

A mérleg elemzés első lépése, hogy az abszolút értékek alapján mondjunk olyan állításokat a számok alapján, mely a társaság működését jellemzik. Esetenként kérdéseket tudunk megfogalmazni, melyeket a vállalat vezetősége, vagy további dokumentumok (Üzleti jelentés, Kiegészítő melléklet) alapján tudunk megválaszolni. A következőkben bemutatásra kerül, hogyan tudunk a mérleg számadatai alapján a társaságról megállapításokat tenni, hogyan kell struktúrátlan beszélni egy kimutatás értékeiről, hogyan függenek össze a kimutatások egyes sorai egymással.

4.5.1 Eszközoldal

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
A. Befektetett eszközök	60 000	52 550	45 100
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	0	0	0
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	60 000	52 550	45 100
1. Ingatlanok	10 000	9 800	9 600
2. Műszaki berendezések, felszerelések, járművek	50 000	42 750	35 500
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK			0
B. Forgóeszközök	44 042	75 724	112 236
I. KÉSZLETEK	10 000	15 000	20 000
II. KÖVETELÉSEK	30 000	40 000	50 000
III. ÉRTÉKPAPÍROK	0	0	0
IV. PÉNZESZKÖZÖK	4 042	20 724	42 236
C. Aktív időbeli elhatárolások	0	0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	104 042	128 274	157 336

Az fenti mérlegrészlet egy nyomdaipari vállalkozás eszközoldalának a legfontosabb sorait mutatja. Rendszerint olyan mérleget kapunk, melyben ezen sorok további alsorokra vannak bontva. Az alsorok ismeretével több információhoz jutunk az eszközzel kapcsolatban.

A mérlegelemzést első lépése az abszolút számok értékelése. Két szempontból értékeljük: egyrészt a mérleg sorok egymáshoz való viszonyát, másrészt a mérleg sorok időbeni alakulását. Haladjunk a főcsoportoktól az alsorok felé:

1. Mit tudunk mondani az eszközökről?

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	104 042	128 274	157 336

Az eszközállomány jelentős növekedésnek indult az elmúlt három évben.

2. Az eszközváltozást a főcsoportok változásával kell összevetni, mit tudunk ez alapján mondani?

minden adat eFt-ban				
		2005	2006	2007
A. Befektetett eszközök		60 000	52 550	45 100
B. Forgóeszközök		44 042	75 724	112 236
C. Aktív időbeli elhatárolások		0	0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN		104 042	128 274	157 336

Az első, amit meg tudunk állapítani a három főcsoport alapján a befektetett eszközök nagy aránya a forgóeszközökhöz képest, mely arra utal, hogy a vállalkozás működése eszközigényes. A másik fontos megállapítás, hogy az eszköznövekedést a forgóeszközök növekedése magyarázza, a befektetett eszközök állomány ugyanezen időszak alatt csökken.

3. Miért csökkentek a befektetett eszközök, milyen eszközei vannak a társaságnak?

minden adat eFt-ban				
		2005	2006	2007
A. Befektetett eszközök		60 000	52 550	45 100
I. IMMATERIÁLIS JAVAK		0	0	0
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK		60 000	52 550	45 100
1. Ingatlanok		10 000	9 800	9 600
2. Műszaki berendezések, felszerelések, járművek		50 000	42 750	35 500
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK				0

Érdekes módon az eszközállomány növekedésével ellentétesen alakult a befektetett eszközök állománya, ott csökkenést látunk.

Az első kérdés, hogy ebből a csökkenésből mennyi magyarázható az értékcsökkenéssel (ÉCS)? A cég eredménykimutatásából ellenőrizni tudjuk azt, hogy ez a csökkenés az ÉCS leírásával magyarázható.

Eredménykimutatás	2005	2006	2007	
V. Értékcsökkenés	7 450	7 450	7 450	

Ha az ÉCS-nél nagyobb a csökkenés, akkor érdemes megkérdezni, hogy történt-e eszközértékesítés, növekedés esetén rá kell kérdezni, hogy milyen eszközvásárlás történt?

A másik fontos megállapítás, hogy a befektetett eszközök között tárgyi eszközök találhatóak, ingatlanok és műszaki berendezések, a műszaki berendezések szerepelnek nagyobb súllyal.

4. **Az eszköz-növekedés alapvetően a forgó eszközök növekedése magyarázza, ami további érdekes kérdéseket vet fel.** Nézzük meg a forgóeszköz alcsoportok változását.

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
B. Forgóeszközök	44 042	75 724	112 236
I. KÉSZLETEK	10 000	15 000	20 000
II. KÖVETELÉSEK	30 000	40 000	50 000
III. ÉRTÉKPAPÍROK	0	0	0
IV. PÉNZESZKÖZÖK	4 042	20 724	42 236

Mind a három forgóeszköz értéke növekszik, kiemelkedő a tendencia a pénzeszközök növekedésében, kérdésként merül fel, hogy a társaság miért tartja pénzeszközben az eszközeit? Nincs jó beruházási lehetőség? Miért nem fizeti ki osztalékként? A megfogalmazott kérdésekre a vállalat vezetősége tud választ adni.

Eredménykimutatás	2005	2006	2007
F. ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY	21 042	29 232	34 062

A készletek és a követelések növekedésével kapcsolatban is felmerül a kérdés, hogy a növekedést mi indokolja. Mielőtt az okok után kutatnánk, érdemes megnézni az árbevétel alakulását, hiszen nagyobb értékesítéshez nagyobb vevőállomány és nagyobb készletek is járhatnak. Az alábbi táblázatban a három érték látható egymás alatt. Látjuk, hogy az árbevétel is növekszik. További kérdés, hogy a növekedés mértéke hogyan alakul a három tétel esetében.

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
I. KÉSZLETEK	10 000	15 000	20 000

II. KÖVETELÉSEK	30 000	40 000	50 000
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	250 000	300 000	360 000
Tendencia vizsgálat			
I. KÉSZLETEK		150%	133%
II. KÖVETELÉSEK		133%	125%
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE		120%	120%

Az árbevétel növekedésnél nagyobb mértékben nőttek a készletek. 50%-kal nőtt szemben 20%-os árbevétel növekedéssel. Itt is további kérdéseket tudunk felvetni, illetve a lehetséges okokat felsorolni. Csökkent a készletezés hatékonysága? Felgyűltek eladhatatlan készletek? Drágább alapanyagokkal dolgozik a cég?

A vevőkövetelés kicsit jobban növekedett, mint az árbevétel. Lehetséges ok Porter öt-tényezős modellje alapján, hogy az árbevétel olyan vevőknek való értékesítéssel nőtt, akiknek hosszabb fizetési időt adtuk, vagy behajthatatlan követelések maradtak a soron.

4.5.2 Forrásoldal

Nézzük a mérleg forrás oldalát. Természetesen az eszköz-forrás egyezőségnek lennie kell, ha nincs, ezt észrevételezzük, mert az súlyos hiba.

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
D. Saját tőke	24 042	53 274	87 336
I. JEGYZETT TŐKE	3 000	3 000	3 000
II. TŐKETARTALÉK	0	0	0
III. EREDMÉNYTARTALÉK	0	21 042	50 274
IV. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	0	0	0
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK	0	0	0
VI. ADÓZOTT EREDMÉNY	21 042	29 232	34 062
E. Céltartalékok	0	0	0
F. Kötelezettségek	80 000	75 000	70 000
I. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	10 000	5 000	0
1. Beruházási és fejlesztési hitelek			0
2. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök	10 000	5 000	0
II. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	70 000	70 000	70 000
1. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból	50 000	45 000	40 000
2. Rövid lejáratú hitelek	20 000	25 000	30 000
G. Passzív időbeli elhatárolások	0	0	0
FORRÁSOK ÖSSZESEN	104 042	128 274	157 336

Az eszköz oldalon már megállapítottuk, hogy növekedett a vizsgálat három évben, így a források összesen sor alapján ugyanezen konklúzió levonása már kevésbé informatív.

1. Fontos itt is megvizsgálni, hogy a főcsoportok hogyan változtak a forrásnövekedéssel párhuzamosan?

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
D. Saját tőke	24 042	53 274	87 336
E. Céltartalékok	0	0	0
F. Kötelezettségek	80 000	75 000	70 000
G. Passzív időbeli elhatárolások	0	0	0
FORRÁSOK ÖSSZESEN	104 042	128 274	157 336

A főcsoportok alapján megállapítható, hogy a saját tőke növekedése magyarázza a források, és a mérlegegyezőség miatt az eszközök növekedését is. A kötelezettségek, azaz az idegen források csökkenést mutatnak, így összességében a társaság vagyonnövekedése saját forrásokból valósult meg.

2. Miért növekedett a saját tőke értéke?

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
D. Saját tőke	24 042	53 274	87 336
I. JEGYZETT TŐKE	3 000	3 000	3 000
II. TŐKETARTALÉK	0	0	0
III. EREDMÉNYTARTALÉK	0	21 042	50 274
IV. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	0	0	0
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK	0	0	0
VI. ADÓZOTT EREDMÉNY	21 042	29 232	34 062

A kérdésre ismét a saját tőke (továbbiakban ST) alcsoportjai alapján tudunk választ adni. A legfontosabb információ, hogy a jegyzett tőke (JT) változatlan, azaz nem tőkeemelés miatt nőtt a ST. Mindezzel összhangban látszik, hogy az elmúlt időszakban mind a három évben pozitív adózott eredményt realizált a cég. Az eredménytartalékban az elmúlt időszak adózott eredménye „gyűlik”.

3. Miért csökkentek az idegen tőke elemek?

minden adat eFt-ban			
	2005	2006	2007
F. Kötelezettségek	80 000	75 000	70 000
I. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	10 000	5 000	0
1. Beruházási és fejlesztési hitelek			0
2. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök	10 000	5 000	0
II. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	70 000	70 000	70 000
1. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból	50 000	45 000	40 000
2. Rövid lejáratú hitelek	20 000	25 000	30 000

A Hosszú lejáratú kötelezettségek (HLK) nullára való csökkenése mutatja, hogy a társaság a felvett kölcsönt visszatörlesztette, és további HLK nem vett fel.

A rövid lejáratú kötelezettségek (RLK) összértékben nem változtak, azonban belső struktúrájában átrendeződés látszik.

A társaság szállítókkal szembeni kötelezettsége enyhe csökkenést mutat, mely alapján, főleg annak tükrében, hogy a vevőkövetelés és a készletek, valamint az árbevétel nőttek, felvetődik a kérdés, hogy miért. Erre szintén a vezetőségtől várjuk a választ, de mi magunk is felvethetünk néhány lehetőséget, gondoljuk Porter öt tényezős modelljére. Ha a szállítóknak nő az alkupozíciója, akkor rövidebb fizetési határidőt állapítanak meg, és így csökkenhet a szállítói állomány, hiszen itt a kifizetetlen szállítói számlák összege látszik.

- a) Változott a szállítók száma, struktúrája?
- b) Új szállítója van a cégnek?
- c) Árengedményt kaptunk?

A rövid lejáratú hitelek azonban, pont a szállítóállomány csökkenését ellensúlyozva, évről évre növekszik, azaz a cég rövid lejáratú hitel, pl.: forgóeszköz hitelt vehetett fel.

4.5.3 Mérlegstruktúra vizsgálata – Vertikális elemzés

Az abszolút értékek ismeretében a változásokat egyrészt a mérlegfőösszeg, illetve a főcsoportok százalékában is érdemes megvizsgálni. A mérleg eszköz, vagy forrásoldali strukturális vizsgálata a vertikális elemzés részét képezi.

Eszközoldalon az abszolút értékes vizsgálathoz hasonló megállapításokat tudunk tenni, azaz a forgóeszközök aránya növekszik a befektetett eszközökhöz képest. Említésre méltó azonban, hogy a készletek aránya a vevők követelésekhez képest kisebb részarányt képvisel. Ezt mind a mérlegfőösszeg, mind a főcsoport elemzés alátámasztja.

minden adat eFt-ban	Vertikális elemzés					
	Főösszeg %-ban			Főcsoport %-ban		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
MÉRLEG						
A. Befektetett eszközök	58%	41%	29%	100%	100%	100%
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	58%	41%	29%	100%	100%	100%
1. Ingatlanok	10%	8%	6%	17%	19%	21%
2. Műszaki berendezések, felszerelések, járműv	48%	33%	23%	83%	81%	79%
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B. Forgóeszközök	42%	59%	71%	100%	100%	100%
I. KÉSZLETEK	10%	12%	13%	23%	20%	18%
II. KÖVETELÉSEK	29%	31%	32%	68%	53%	45%
III. ÉRTÉKPAPÍROK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IV. PÉNZESZKÖZÖK	4%	16%	27%	9%	27%	38%
C. Aktív időbeli elhatárolások	0%	0%	0%			
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	100%	100%	100%			

A forrásoldalon a mérlegfőösszeg százalékában megjelenítve mutatja, hogy a társaság tőkeerőssége jelentősen javult az elmúlt három évben, és ezzel párhuzamosan az eladósodottsági fok csökkent. A saját tőke elemeknél az adózott eredmény súlya évről évre csökken. A tőkearányos eredmény 88%-ról 39%-ra csökkent, amit igen kedvezőtlen jelnek is tekinthetnénk, azonban tudjuk, a korábbi évek adózott eredménye miatt nőtt a ST értéke, ezért csökkent a tőkearányos eredmény. Egy azonban, már a pénzeszközök nagy arányánál is látszott, az így felgyűlt javakat a társaság nem jól hasznosítja, szó szerint „áll a pénz” a társaságban. A tőke önfinanszírozása mutató értéke azonban jelentősen nőtt, hiszen itt az eredménytartalék értékét is figyelembe vesszük, és a ST értékét 97%-ban ez a két tétel adja.

Idegen tőke oldalon is az látszik, hogy a rövid lejáratú hitel és a szállító állomány aránya változik.

Egy-egy így megképzett százalékos mérleg sor a forrás oldalon mutatószámként is használatban van, melyek a táblázatban pirossal kerültek kiemelésre.

minden adat eFt-ban	Vertikális elemzés					
	Főösszeg %-ban			Főcsoport %-ban		
MÉRLEG	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	Tőkeerősség					
D. Saját tőke	23%	42%	56%	100%	100%	100%
I. JEGYZETT TŐKE	3%	2%	2%	12%	6%	3%
II. TŐKETARTALÉK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
III. EREDMÉNYTARTALÉK	0%	16%	32%	0%	39%	58%
IV. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VI. ADÓZOTT EREDMÉNY	20%	23%	22%	88%	55%	39%
E. Céltartalékok	0%	0%	0%			
	Eladósodottsági fok					
F. Kötelezettségek	77%	58%	44%	100%	100%	100%
I. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	10%	4%	0%	13%	7%	0%
1. Beruházási és fejlesztési hitelek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök	10%	4%	0%	13%	7%	0%
II. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	67%	55%	44%	100%	100%	100%
1. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból	48%	35%	25%	71%	64%	57%
2. Rövid lejáratú hitelek	19%	19%	19%	29%	36%	43%
G. Passzív időbeli elhatárolások	0%	0%	0%			
FORRÁSOK ÖSSZESEN	100%	100%	100%			

4.5.4 Mutatószámok vizsgálata

Mérleg - Horizontális mutatószámok			
Hosszú lejáratú elemek vizsgálata	2005	2006	2007
Tárgyi eszköz fedezettség: Saját Tőke/Tárgyi eszközök	40%	101%	194%
Befektetett eszköz fedezettség: Saját Tőke /Befektetett eszköz	40%	101%	194%
Működésbiztonsági mutató: (Saját Tőke+Hosszú Lejáratú Kötelezettség)/ Befektetett Eszköz	57%	111%	194%
Tőkemultiplikátor: Összes Eszköz/Saját Tőke	4,33	2,41	1,80
Rövid lejáratú elemek vizsgálata	2005	2006	2007
Rövid Lejáratú Kötelezettségek fedezettsége: forgóeszközök/Rövid Lejáratú Kötelezettségek	63%	108%	160%
Szállító fedezettsége: Vevő /szállító	60%	89%	125%
Működő tőke: Forgóeszköz - Rövid Lejáratú Kötelezettségek	-25 958	5 724	42 236
Nettó Forgótőke: vevő+készlet-szállító	-10 000	10 000	30 000
Likviditási mutatók	2005	2006	2007
Likviditási mutató	63%	108%	160%
Likviditási gyorsráta	49%	87%	132%
Pénzhányad	6%	30%	60%

A Horizontális mutatószámok esetében eszközoldali elemet vetünk össze forrásoldali elemmel.

Hosszú lejáratú elemeknél a következőket vizsgálatuk:

1. A tárgyi eszköz fedezettség azt mutatja meg, hogy a tárgyi eszközök hány %-át tudja a társaság saját tőkéből fedezni. A mutató értéke évről-évre növekszik, 40%-ról 194%-ra. Pusztán ezen értékek és az éves tendenciák alapján nem lehet egyértelműen eldönteni, hogy ez pozitív, vagy negatív. A képlet alapján itt két dolog történhetett: vagy megnőtt a Saját Tőke értéke, ami pozitívként értékelhető, vagy lecsökken a tárgyi eszközök értéke, mondjuk azok értékesítése, vagy leselejtezése miatt, ami viszont a társaság működését veszélyeztetheti. Szerencsére az abszolút értékek alapján tudjuk, hogy a tárgyi eszközök értéke az értékcsökkenéssel csökkent, míg a Saját Tőke értéke évről évre dinamikusan nőtt az adózott eredményből.

2. Gyártással foglalkozó vállalkozások esetében kiemelt szerepet képviselhet a befektetett eszközök fedezettségének vizsgálata. A Miskolc nyomdánál tudjuk, hogy a tárgyi eszközök a befektetett eszközökkel megegyeznek, mivel nincs immateriális java, és nincs befektetett pénzügyi eszköze, így erre a mutatóra is igazak a fentiek.

A tárgyi eszköz fedezettség és a befektetett eszköz fedezettségi mutató ugyanazzal az információval szolgál, ilyen esetben érdemes egyik, vagy másik mutatót kiválasztani a vizsgálathoz. Adott esetben a társaság mérlegében a befektetett eszközök nagy súlya és a társaság működésének technológia és gépintenzitása miatt a befektetett eszközök fedezettsége kiemelt figyelmet képvisel.

3. A működésbiztonsági mutató közel áll a befektetett eszközök fedezettségi mutatójához, itt azonban figyelembe vesszük azt is, hogy a befektetett eszközöket hosszú lejáratú kötelezettségből (hosszú lejáratra kapott hitelből/kölcsönből) is fedezni tudjuk. 2007-ben a Hosszú Lejáratú Kötelezettség nullára csökken, így a befektetés fedezettségi mutatóval azonos értéket mutat.
4. A tőkemultiplikátor mutató arra ad választ, hogy a Saját Tőke hányszorosa kellene, hogy az összes eszközt újra meg tudjuk vásárolni. Vegyük észre, hogy ez a mutató pont a reciproka a tőkeerősség mutatónak.

Rövid lejáratú elemeknél a következőket vizsgáljuk:

1. Az Rövid Lejáratú Kötelezettségek fedezettségével azt vizsgálja meg, hogy a rövid lejáratú források mennyiben fedezik a rövid lejáratú eszközöket. Vegyük figyelembe, hogy a forgóeszközök között a vevők, készletek és a pénzeszközök szerepelnek, míg a rövid lejáratú forrás a rövid lejáratú hitelek és kölcsönök, valamint a szállítók találhatóak. Jelen esetben a mutató megfelel a Likviditási mutatóval. A három év alatt a mutató értéke 63%-ról 160%-ra nőtt. A képlet alapján itt is két esemény történhetett. Vagy megnőtt a forgóeszközök értéke, vagy lecsökkent a Rövid Lejáratú Kötelezettségek értéke, vagy ennek kombinációja. Az abszolút számok alapján tudjuk, hogy a Rövid Lejáratú Kötelezettségek értéke stagnál, a forgóeszközök értéke megnőtt. Itt is azonban a véleménynyilvánítás előtt meg kell nézni, hogy miért nőtt a forgóeszközök állománya? Felhalmozott készletek?

Be nem hajtható vevőkövetelések? Ezek nem pozitív események, ám a mutató értékét növelik. Vagy a pénzeszközök állománya nőtt meg? Tudjuk, hogy a pénzeszközök állománya nőtt meg, tehát alapvetően biztonságosabb a társaság működése.

Érdemes tudatosan figyelni arra, hogy azonos tartalmú mutatókat eltérő nevekkkel illetnek, valamint ahogy fentebb láttuk, egy-egy mutató egy másik mutató reciproka lehet. Vigyázzunk arra, hogyha egy kijelölt mutatószámcsoporthoz alapján értékelünk egy vállalatot, akkor ezen azonosságok miatt ne kapjon túl pozitív, vagy éppen túl negatív összképet amiatt, mert egy-egy jelenséget több mutató is tükröz.

2. A vevő- szállító fedezettség azt vizsgálja, hogy a vevőkkel szembeni követelések és a szállítók felé fennálló tartozás egymáshoz milyen viszonyban van. Alapvetően az lenne a jó, ha a vevőtartozás alacsony lenne és a szállítókkal szembeni tartozásunk magas lenne. Gondoljuk végi ezen két tétel hatását a likviditásra, és kapcsolatát Porter Öt tényezős modelljével, azaz a vevőkkel-szállítókkal szembeni alkupozícióval. Jelen esetben azt látjuk, hogy ennek értéke 60%-ról 125%-ra megnőtt. Itt is két okkal magyarázhatjuk, vagy megnőtt a vevőállomány, vagy lecsökkent a szállító állomány, és ennek kombinációja. Alapvetően a mutató növekedése nem jó jel. Az abszolút számokból tudjuk, hogy valóban megnőtt a vevőállomány és lecsökkent a szállító állomány.
3. Működő tőke a Rövid Lejáratú Kötelezettségek fedezettség mutatóhoz szorosan kapcsolódik. Míg a Rövid Lejáratú Kötelezettségek fedezettség 2005-ben 63%, addig a működő tőke összecszerűen megmutatja, hogy 25 millió Ft.-tal kevesebb a forgóeszköz állomány, mint a Rövid Lejáratú Kötelezettségek, azaz Rövid Lejáratú Kötelezettségek finanszíroz Befektetett eszközöket is, ami kockázatos. A következő két évben jelentősen változik a tendencia.

<i>Rövid lejáratú elemek vizsgálata</i>	2005	2006	2007
RLK fedezettsége: Forgóeszközök/Rövid lejáratú kötelezettségek	63%	108%	160%
Szállító fedezettsége: Vevő /szállító	60%	89%	125%
Működő tőke: Forgóeszközök - Rövid lejáratú kötelezettségek	-25 958	5 724	42 236
Nettó Forgótőke: vevő+készlet-szállító	-10 000	10 000	30 000

4. A nettó forgótőkénél a forgóeszközök közül kivesszük a pénzeszközöket, a Rövid Lejáratú Kötelezettségekből csak a szállítókat vesszük figyelembe. Itt is azt látjuk, hogy a vevő és a készletállomány nagyobb összegű, mint a szállítói állomány, azaz a szállítóktól kapott fizetési haladék.

Likviditási mutatók

A likviditás kérdésénél elsődleges fontosságú, hogy a társaság fizetőképessége megmaradjon.

1. A likviditási mutató tartalmában teljesen megegyezik a Miskolc nyomda esetében a Rövid Lejáratú Kötelezettségek fedezettségi mutatóval, azaz a forgóeszközök és a Rövid Lejáratú Kötelezettségek arányát mutatja meg. Likviditás szempontjából a kérdés az, hogy a Rövid Lejáratú Kötelezettségeket ki lehetne-e fizetni a forgóeszközökből. 2005-ben még nem, 63%-t fedezi a Rövid Lejáratú Kötelezettségeknek a forgóeszközök, míg 2006 és 2007-ben már fedezi a Rövid Lejáratú Kötelezettségeket. Likviditás szempontjából ez pozitív.
2. A Likviditási gyorsrátánál már kizárjuk azokat a tételeket, amik nehezebben tehetőek pénzzé, azaz a készleteket, hiszen azok még el sincsenek adva. Azt vizsgáljuk, hogy a Rövid Lejáratú Kötelezettségeket a vevőkövetelések, és a pénzeszközök és a likvid értékpapírokkal ki tudnánk-e egyenlíteni. 2005 és 2007 között ebből a szempontból jelentősen javult a társaság helyzete, hiszen 49%-ról 132%-ra nőtt 2007-re, azaz ekkor már ki tudná fizetni az Rövid Lejáratú Kötelezettségeket a vevő és a pénzeszköz állományból (likvid értékpapír a Miskolc nyomdánál nincs).
3. Pénzhányad mutató azt mutatja meg, hogy a pénzeszközökből az Rövid Lejáratú Kötelezettségeket ki tudnánk-e fizetni. Vegyük azonban figyelembe, hogy az Rövid Lejáratú Kötelezettségek oldalán olyan tételek is vannak, amit adott pillanatban még nem esedékesek, egy éven belül kell fizetni. Itt is jelentős javulás tapasztalható, 2005-ben a Rövid Lejáratú Kötelezettségek 6%-t tudta volna kifizetni, míg 2007-ben már a 60%-t. az Rövid Lejáratú Kötelezettségeknek a pénzeszközökből. Ezzel összecseng az abszolút értékes vizsgálat, azaz, hogy a cég jelentős pénzeszközállományt tart.

4.6 Eredmény-kimutatás

Az eredménykimutatás a vállalkozás **adózott eredményének a levezetését** tartalmazza, az eredmény keletkezésére, módosítására ható főbb tényezőket, az adózott eredmény összetevőit, kialakulását mutatja be (számviteli tv 70§ (1)). Az eredmény-kimutatás adott **időszakra** vonatkozóan, összevontan és **pénzértékben** kifejezve tartalmazza a vállalkozás **bevételeit és ráfordításait** az adózott eredmény meghatározásának céljából. Az eredmény-kimutatás összeállításának és elemzésének célja a vállalkozás **jövedelmi helyzetéről** és annak változásáról való tájékoztatás, illetve tájékozódás.

A **bevétel** az értékesítéshez kapcsolódó fogalom, ami az értékesített termékek, és szolgáltatások ellenértékét jelenti függetlenül annak pénzügyi realizálásától. Nem tévesztendő össze a *pénzbevétellel*, ami már valós pénzmozgást is jelent. A bevétel és a pénzmozgás időbeni a következőképpen viszonyulhatnak egymáshoz. A bevétel megelőzi a pénzbevételt, amikor számla kerül kibocsátásra, és mely számlát egy későbbi időpontban kell kifizetni, azaz fizetési haladékot adunk. A bevétel és a pénzbevétel készpénzes fizetés esetén egybeesik. Amikor a vevő előleget fizet, akkor a bevétel előtt már realizálódik pénzbevétel.

Mindez igaz a **ráfordításokra** és a pénzkifizetésre is. Az eredményben megjelenő ráfordítások az értékesített termékekhez, szolgáltatásokhoz kapcsolódnak, azonban ahogyan a vevőknek is lehet fizetési haladékot adni, úgy a mi társaságunk is kaphat fizetési haladékot a szállítótól, ezért a szállítói számlák kiállítása és azok kifizetése nem esik szükségszerűen egybe.

A vállalkozás tevékenységének eredményt két nagy kategóriába soroljuk:

1. **Üzemi (üzleti) eredmény:** a vállalkozás alapvető (kereskedelmi, termelési és/vagy szolgáltatási tevékenységeinek) eredménye.
2. **Pénzügyi eredmény:** Kapott osztalék, bankbetétek, értékpapírok után kapott kamat, hitelek után fizetendő kamat, devizás tételek árfolyam különbségei, részesedések értékesítésének forgalmazásából származó eredmény.

4.6.1 Forgalmi versus Összköltség típusú eredmény-kimutatás

A számviteli törvény értelmében a vállalat az **üzemi (üzleti) eredményét** kétféleképpen állapíthatja meg, **összköltség és forgalmi** eljárással. Az összköltség eljárással készülő kimutatáshoz elegendő a költség-nemek nyilvántartása, forgalmi költség eljárás készítéséhez költséghely - költségviselőkre bontott nyilvántartás vezetése szükséges.

Az árbevétel meghatározása mind a két kimutatásban azonos:

Belföldi értékesítés

Export értékesítés

I. Értékesítés nettó árbevétele

Értékesítés nettó árbevétel: A saját teljesítményként előállított (termék, szolgáltatás) és a vásárolt áru, szolgáltatás, anyag, értékesítésekor elért fogyasztói ár, figyelembe véve az árkiegészítést, felárat, engedményeket, és a visszaküldött árukat is.

4.6.1.1 Költségek

A költségek kimutatásában tér el a két kimutatás.

Összköltség eljárással készülő eredmény-kimutatásban nem csak az értékesített áruk/szolgáltatások ráfordításait tünteti fel, hanem az időszak alatt felmerült összes ráfordítás felsorolásra került. A költségek költség-nem, azaz költségfajta szerint kerülnek csoportosításra. Ezzel a megközelítéssel a termeléshez kapcsolódó összes költség felsorolásra kerül, azonban vannak olyan termékek, amik nem kerültek értékesítésre. Nem tehetjük meg, hogy raktárra termelünk, és ezért negatív eredményt állapítunk meg. Az értékesítéshez kapcsolódó költségeket lehet eredménycsökkentőként elszámolni, ezért korrigálni kell a költségelszámolást. Fel kell tüntetni a saját termelési készülétek állomány változásánál az előállított, de nem értékesített árukat a nyilvántartási értéken (pl.: eladási ár), illetve ez a sor veszi figyelembe a korábbi időszakok előállításából származó készleteket, melyek az adott időszakban kerültek értékesítésre. A saját termelési készletek így az eredmény-kimutatásban készletre termelés esetén, mint kvázi bevétel, azaz eredménynövelő tételként jelenik meg, míg a korábbi időszakból származó

készlet értékesítés esetén mint kvázi kiadás, azaz eredményrontó tétel. Másik módosító tétel a saját használatra készített áruk/ szolgáltatások bekerülési értéke, mellyel szintén a ráfordításokat csökkenteni kell.

<i>Belföldi értékesítés</i>
<i>Export értékesítés</i>
I. Értékesítés nettó árbevétele
Saját termelésű készletek állomány változása
Saját előállítású eszközök aktivált értéke
II. Aktivált saját teljesítmény értéke
III. Egyéb bevételek
Anyagköltség
Eladott áruk beszerzési értéke
Igénybe vett szolgáltatások értéke
IV. Anyagjellegű ráfordítások
Béreköltség
Bérfárulékok
V. Személyi jellegű ráfordítások
VI. Értékcsökkenési leírás
VII. Egyéb ráfordítások
A. Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye

Saját termelésű készletek állomány változása: Csak azokkal a költségekkel, ráfordításokkal csökkenthetjük a tárgyévi eredményünket, amelyekhez **bevétel is kapcsolható!** A saját termelésű készletek között vannak olyanok, amelyeket idén állított elő a vállalkozás, de csak a következő évben, vagy azt követően, tehát nem a gyártás évében fog értékesíteni. Összességében idén jelentkeztek a termeléssel kapcsolatban költségek, de a bevétel csak később lesz belőle. Ennek megfelelően abban az évben, amikor értékesítésre kerül csupán az árbevétel jelentkezik utána, míg az előállítási költségek a korábbi időszakban merült fel.

Összességében a termeléssel kapcsolatos költségek a korábbi évben keletkeztek, de az eladási ár idén fog bevételként megjelenni.

Saját előállítású eszközök aktivált értéke: Ezen a soron jelennek meg azon eszközök, melyeket nem vásárolt, hanem saját maga készített. Szakszerűen fogalmazva: Tárgyi eszköz saját vállalkozásban történő elkészítése, vagy felújítása szerepel ezen a soron. Ez a sor szintén tulajdonképpen bevételként viselkedik, ez semlegesíti a beruházás során jelentkező és elszámolt költségek negatív hatását. Összességében eredmény szempontból így olyan a hatása, mintha vettük volna, azaz nulla, mivel az ÉCS-vel tudjuk majd elszámolni.

Egyéb bevétel: az értékesítés nettó árbevételének részét nem képező bevételek, melyek a rendszeres tevékenység (üzletmenet) során keletkeznek, és nem minősülnek pénzügyi bevételnek.

Anyag jellegű ráfordítások: a következő tételek tartoznak az anyagjellegű ráfordítások közé:

- **Anyagköltségként** kell elszámolni az üzleti évben felhasznált, vásárolt anyagok bekerülési értékét.
- **Igénybe vett szolgáltatások** értékeként az üzleti évben igénybe vett anyag jellegű és nem anyag jellegű szolgáltatások bekerülési értékét.
- **Egyéb szolgáltatások** értékeként az üzleti évben felmerült az eszközök bekerülési értékében, azaz a Befektetett eszközként el nem számolt illetéket, jogszabályon alapuló hatósági igazgatási, szolgáltatási díjat, egyéb hatósági igazgatási, szolgáltatási eljárási díjat, bankköltséget, biztosítási díjat, továbbá a saját előállítású termékeknek a saját kiskereskedelmi egységbe történő kiszállításakor, illetve üzemben történő felhasználáskor megfizetett adót, járulékot, termékdíjat a számlázott, a fizetett a szerződésben meghatározott, a bevallott összegben kell elszámolni.
- Az anyagköltség, az igénybe vett szolgáltatások értéke, az egyéb szolgáltatások értéke is. Az eladott áruk beszerzési értéke (**ELÁBÉ**) az üzleti évben változatlan formában eladott anyagok, áruk bekerülési értékét foglalja magában.
- Az **eladott (közvetített) szolgáltatások** értékeként a vásárolt és változatlan formában értékesített szolgáltatások bekerülési értékét kell elszámolni az értékesítéskor.

Személyi jellegű ráfordítások: a következő tételek tartoznak az személyi jellegű ráfordítások közé:

- **Bérköltség** minden olyan kifizetés, amely a munkavállalókat, az alkalmazottakat, megillető bérként vagy munkadíjként elszámolandó járandóság.
- **A személyi jellegű egyéb kifizetések** a természetes személyek részére nem bérköltségként és nem vállalkozási díjként kifizetett, elszámolt összegek, beleértve a le nem vonható általános forgalmi adót, továbbá a fizetendő (fizetett) személyi jövedelemadó összegét is.
- **Bérjárulékok** minden olyan adók módjára fizetendő összeg, melyet a személyi jellegű ráfordítások vagy foglalkoztatottak száma alapján állapítanak meg.

Értécsökkenési leírásként kell elszámolni az immateriális javak, a tárgyi eszközök terv szerinti értécsökkenésének összegét.

Egyéb ráfordítások az olyan, az értékesítés nettó ár bevételeéhez közvetlenül vagy közvetetten nem kapcsolódó kifizetések és más veszteség jellegű tételek, melyek a rendszeres tevékenység (üzemmenet) során merülnek fel, és nem minősülnek a pénzügyi műveletek ráfordításainak.

Forgalmi költség eljárással készülő eredmény-kimutatás esetén az üzemi eredmény közvetlenül a forgalmi, azaz az értékesítési adatok alapján készül el. Tételesen az értékesítés és az értékesítéshez kapcsolódó ráfordítások különbségeként. Az értékesítéshez kapcsolódó ráfordítás azt jelenti, hogy csak az eladott termékek előállítási költségével csökkenthetjük az árbevételt, azaz ennyivel csökkenthetjük az adóalapunkat. Tervezés folyamán is könnyebb forgalmi költség alapú eredmény-kimutatást készíteni. Elsőként a kibocsátott termékek/szolgáltatások közvetlen költségei kerülnek levonásra, ennek alapja az önköltségszámítás. A közvetlen költségek levonása után kapjuk meg az *értékesítés bruttó eredményét*. A közvetett költségeket nem kívánja a társaság az egyes termékekhez, szolgáltatásokhoz rendelni, azokra ráosztani. A közvetett és közvetlen költségek szétválasztása a költségek költséghely – költségviselő szerinti besorolásával valósulhat meg, ami évközben növeli az adminisztrációs terheket.

<i>Belföldi értékesítés</i>
<i>Export értékesítés</i>
I. Értékesítés nettó árbevétele
Értékesítés elszámolt közvetlen önköltsége
ELÁBÉ
Eladott közvetített szolgáltatás értéke
II. Értékesítés közvetlen költsége
III. Értékesítés bruttó eredménye
Értékesítési forgalmazási költségek
Igazgatási költségek
Egyéb általános költségek
IV. Értékesítés közvetett költsége
V. Egyéb bevételek
VI. Egyéb ráfordítások
A. Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye

Értékesítés közvetlen költsége: A saját teljesítményként előállított termékek közvetlen költsége, ehhez szorosan kapcsolódik az önköltségszámítás. Ide tartozik, és a saját termelésű készletekkel nem összekeverendő a vásárolt áruk bekerülési értéke, az ELÁBÉ (Eladott Áruk Bekerülési Értéke), illetve a változatlan formában továbbszámlázott szolgáltatások értéke.

Értékesítés bruttó eredménye: A nettó árbevételből a közvetlen költségek levonásával kapjuk meg.

Értékesítés közvetett költsége: a tevékenységhez hozzá nem rendelhető, időszakhoz kapcsolódó eredménycsökkentő tételként elszámolandó költségeket, mint:

1. Értékesítési és forgalmazási költségek (marketing)
2. Igazgatási költségek (központi irányítás, könyvelés)
3. Egyéb általános költségek (kutatás és fejlesztés (K+F), fejlesztés, garanciális javítások)

Egyéb bevételek: rendszeres tevékenységhez kapcsolódó, de nem lényegét alkotó tevékenység, esemény, ami nem pénzügyi eredmény vonzatú. Ilyen a kapott kártérítés, kapott késedelmi kamatok és bírságok, egyes engedmények,

támogatások és juttatások, illetve tárgyi és immateriális vagyonelemek értékesítésének bevételei.

Egyéb ráfordítás: rendszeres tevékenységhez kapcsolódó, de nem lényegét alkotó tevékenység, esemény, ami nem pénzügyi eredmény vonzatú. Ilyen a fizetett kártérítés, fizetett késedelmi kamatok és bírságok, egyes adott engedmények, készletek, követelések és tárgyi eszközök értékvesztése, leltárkülönbözlet, behajtatlan követelés, követelés átruházás (faktoring) káresemény miatti megsemmisülés, és tárgyi és immateriális vagyonelemek kivezetett könyv szerinti értéke. (Róth, et. al. 2002)

Üzemi (üzleti) eredmény: a fenti sorok összege, a vállalkozás alapvető (kereskedelmi, termelési és/vagy szolgáltatási tevékenységeinek) eredménye.

4.6.1.2 Pénzügyi eredménytől az Adózás előtti és az adózott eredményig

Pénzügyi műveletek eredménye: Kapott osztalék, bankbetétek, értékpapírok után kapott kamat, hitelek után fizetendő kamat, devizás tételek árfolyam különbségei, részesedések értékesítésének forgalmazásából származó eredmény.

Adózás előtti és adózott eredmény: Az Üzemi (Üzleti) és a Pénzügyi eredmény összege.

4.6.1.3 További eredménykategóriák

Egy vállalkozás jövedelemtermelő képességének vizsgálatához előszeretettel alkalmazzák az Üzemi (üzleti) eredményt, mely a legalkalmasabb arra, hogy vállalkozásokat összehasonlítsunk. Ennek oka, hogy ez az eredménykategória mutatja meg leginkább, hogy a társaság a normál működése az alaptevékenységével mennyi eredményt tudott termelni. Az adózott eredményt már „torzítja” a pénzügyi eredmény, melyet befolyásol a vállalkozás finanszírozási szerkezete is. Az üzemi (üzleti) eredmény angol megfelelője az EBIT (Earning before Interest and Tax), mely a kamat és adófizetés előtti eredmény.

A hozamtermelő képesség megítélésénél előszeretettel veszik figyelembe a működési eredmény után fizetendő társasági adó mértékét is. Ez természetesen nem feltétlenül azonos a tényleges adófizetéssel, mivel ott az adóalapot változtatja (adózás előtti eredményt) a pénzügyi eredmény is. Az üzemi eredmény csökkentve az után fizetendő adóval a NOPLAT (Net Operating

Profit less Adjusted Taxes), ami a nettó működési profit korrigált adóval, azaz az üzemi eredményre számított adóval csökkentve. Ez a vállalat adózott működési eredménye. (Copeland, Koller, Murrin, 1999)

A CF számításoknál előszeretettel alkalmazott érték az EBITDA. Ekkor az üzemi eredményhez, az EBIT-hez hozzáadjuk az eredmény-kimutatásban elszámolt értékcsökkenési leírást és az értékvesztéseket.

4.6.1.4 példa

Az alábbi üzemi eredményhez szükséges kategóriák vagy a forgalmi költség típusú, vagy az összköltség típusú eredmény-kimutatáshoz tartoznak. Állítsuk össze ez alapján a két kimutatást. Fontos, hogy a két kimutatásban az Üzemi szintű eredménynek meg kell egyeznie.

- 120 db terméket termelt
- 100 db-t adott el, 10 ft /db áron
- Eladási áron tart nyilván
- Személyi jellegű ráfordítás 300 ft
- Anyagjellegű ráf. 300 ft
- ÉCS 200 ft
- Közvetett költség 200 ft
- Közvetlen költség 400 ft

Forgalmi költséges			Összköltséges	
Árbevétel	1000		Árbevétel	1000
Közvetlen	-400		akt. STÉ	200
közvetett	-200		Anyagjell. Ráf.	-300
Üzemi (üzleti) Eredmény	400		Személyi jell. Ráf.	-300
			ÉCS	-200
			Üzemi (üzleti) Eredmény	400

4.7 Eredményelemzés, vagy jövedelmi helyzetelemzés

Az eredményelemzés témakörébe tartozik az eredmény változását befolyásoló tényezők hatásának vizsgálata, célja, hogy az időszaki tevékenység **jövedelmezőségéről, hatékonyságáról** képet adjon. Az elemzés során feltárja és számszerűsíti azokat a tényezőket, amelyek befolyásolják, vagy befolyásolhatták volna a vállalat jövedelem termelő képességét. Azon gazdasági döntések alapját képezik, amik a vállalat eredményességének növelését célozzák, illetve ezen elemzések alapján ítélik meg a vállalat vezetésének hatékonyságát. Eredmény-elemzés során érdemes az abszolút

értékeke mellett százalékos adatokat is feltüntetni, hogy az időszakok közötti tendenciák átláthatóbbak legyenek, a költségtételek változását a forgalom változásával összevethessük. Természetesen itt is lehetőség van a mutatószámok vizsgálatára, ilyenkor a gazdálkodó szervezet valamilyen tartalmú realizált eredményét vetjük össze különböző vagyonrészekkel vagy az eredmény más összetevőivel. Az így kapott értékeket összevethetjük a vállalat korábbi éveivel (időbeli vizsgálat), illetve versenytársak, ágazati adatokkal (térbeli vizsgálat). Ide tartozik a fedezeti összeg elemzés is, melynek kapcsán a fedezeti összeg vizsgálatánál a mögöttes okokat is fel kell tárni.

A **mutatószámok** képzésénél az eredményt valamely mérlegtételhez, vagy az eredmény-kimutatás valamely részéhez viszonyítjuk. A mérlegtételeknél vigyázni kell, mivel a mérleg egy adott időpontra, míg az eredmény-kimutatás egy időszakra, általában egy évre vonatkozik. A vállalkozás működésének megítéléséhez számos esetben olyan eredménykategóriát választunk, amelyben a finanszírozási hatások nem szerepelnek, mint kamat, illetve osztalék fizetés. Korábban tárgyaltuk a jellemző eredménykategóriákat, a jövedelmezőség megítélésében jellemző vetítési alap a saját tőke, jegyzett tőke. A jövedelmezőségi mutatószámok azt mutatják meg, hogy a vállalatok milyen hatékonyan használják eszközeiket (mérleg eszköz oldal), sokkal nehezebben értelmezhető, értékelhetőek ezek a mutatók, illetve a kérdések is szerteágazóbbak, mint az eladósodottsági és a likviditási mutatóknál. Fontos kérdések megfogalmazásában segít. Nemcsak mérleg adatokat, hanem eredmény adatokat is felhasznál. (BM)

4.7.1 Árbevétel vizsgálata

A vállalt árbevétel termelő képességekor azt vizsgáljuk, hogy a vállalkozás hogyan hasznosítja eszközeit, avagy az eszközök forgási sebességének is lehet a mutatószáma. Ez esetben figyelmen kívül hagyjuk azt, hogy az eszközök között vannak pénzügyi befektetések is, amelyek az árbevétel realizálásához nem járulnak hozzá, kamat és osztalék jövedelem a pénzügyi eredmények között szerepel. Ezen tételekkel meg lehet tisztítani az eszközállományt, és így vizsgálni az eszközök jövedelmezőségét. Magas értéke azt jelzi, hogy a vállalat közel teljes kapacitáson dolgozik.

$$\text{Eszközarányos árbevétel} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos eszközállomány}}$$

A vállalkozás tevékenysége során jobban támaszkodik forgóeszközeire, ezért érdemes az árbevétel és az átlagos forgóeszköz állományát is összevetni. Itt is érdemes figyelmen kívül hagyni azokat a forgóeszközöket, amelyek nem vesznek részt az értékesítési, termelési (újratermelési) folyamatban, mint forgatási célú értékpapírok.

$$\text{Forgóeszköz arányos árbevétel} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos forgóeszköz}}$$

A forgóeszközöket érdemes korrigálni a rövid lejáratú kötelezettségekkel, így a nettó forgótőke állomány (NFT) árbevétel termelő képességét vizsgáljuk, mely jobban tükrözni az értékesítésben bekövetkező változásokat.

$$\text{Forgótőke arányos árbevétel} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos NFT}}$$

A nettó haszonkulcs mutató azt mutatja meg, hogy az árbevétel mekkora része válik nyereséggé. Az EBIT az üzemi- üzleti eredmény értéke, avagy a vállalat működési eredménye, az erre vonatkozó adófizetési kötelezettséget kell figyelembe venni, azaz az adózott működési eredményt, ez a NOPLAT értéke, így az eltérő tőkeszerkezetű vállalatok is összehasonlíthatóak, azonban ha erre nincs szükség, akkor az adózott eredményt is szerepelhet a számlálóban.

$$\text{Nettó haszonkulcs} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{Árbevétel}}$$

4.7.2 Nyereség vizsgálata

A nettó haszonkulcs átvezet a nyereség vizsgálatához, azaz amikor a vállalat teljesítményét nyereségtermelő képességével vizsgáljuk. A nyereséget többféleképpen értelmezhetjük. Az eltérő tőkeszerkezet és esetleg országok közötti vállalati adók miatt szokták az EBIT-et használni, vagy az üzemi eredményt annak adóvonzatával: NOPLAT, de az adózott eredmény is lehet a vizsgálat tárgya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{Átlagos összes eszközállomány}}$$

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{ST} + \text{Kamatköteles kötelezettségek}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{NOPLAT}}{\text{Átlagos ST}}$$

A **mutatók közötti összefüggést** mutatja, hogy a ROA két tényezőre bontható: eszközarányos árbevétel és a nettó haszonkulcsra, azaz, hogy mekkora a vállalat eszközeinek jövedelem termelő képessége, és az árbevétel mekkora része válik végül nyereséggé.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Eszközök}} \times \frac{\text{NOPLAT}}{\text{Árbevétel}}$$

Eredmény változásának vizsgálatakor az üzemi üzleti eredmény és az adózott eredmény közötti különbség vizsgálata során a pénzügyi eredményre ható tényezőket kell figyelembe venni. Az üzemi eredmény összetevői között az egyéb bevételek és ráfordításokat érdemes vizsgálni, immateriális javak, tárgyi eszközök értékesítése miatt, illetve az értékvesztésekre, terven felüli leírások és visszaírások miatt megjelenő eredményváltozások. Ezeknél a változásoknál érdemes az előző évekkal összevetni. (Adorján et. al., 2003)

4.7.3 Forgási sebesség

A vevő átlagos beszedési ideje, átlagos fizetési idő, illetve a készletek forgási sebességével, vagy forgási idejének vizsgálatával is hasznos információkhoz jutunk. A vizsgálat során meghatározhatjuk a készpénz konverziós szakasz hosszát. Érdemes a forgási sebességet, az átlagos beszedési időt és az átlagos fizetési időt napokban meghatározni, könnyebben értelmezhető.

Az átlagos beszedési idő azt mutatja meg, hogy a vevő a kiállított számlát hány nap múlva fizeti meg. A vevővel szembeni alku pontosan az árra és a fizetési határidőre vonatkozik. Előre fizessünk, szállításkor fizessünk, vagy szállítást követően fizessünk. A vevő természetesen érdeke, hogy minél később kelljen fizetni, hiszen akkor nála van az áru és a pénz is. Az erős vevő hosszú átlagos beszedési időt tud kialakítani. Hogy mitől erős a vevő, az a Porter Öt tényezős modelljénél, a stratégiai tervezés részeként került tárgyalásra.

Fordított az eset a szállítóknál. Az ő érdekük az, hogy minél hamarabb kifizetésre kerüljön a számla, ezt különböző kedvezményekkel – pl. 5%-os diszkont, ha a vevő kifizeti a számlát 5 napon belül - is próbálják ösztönözni. Az erős szállító azonnali, vagy szállítás előtti fizetést is el tud érni.

A készletek forgási ideje a társaság működésétől függ. Azt mutatja meg, hogy a beérkezett áru mennyi idő alatt „alakul át” vevőköveteléssé.

Az alábbi képletek azt mutatják meg, hogy a kimutatások adataiból hogyan tudjuk kiszámolni a forgási időket.

A vevői befizetés árbevételeként realizálódik. A képlet úgy becsüli a forgási időt, hogy veszi egy év nettó árbevételét és megnézi, annak hány százaléka nincs kifizetve, azaz van még vevőkövetelésként nyilvántartva. Ez egy %-os érték, pl.: 20%-a az árbevételnek vevőkövetelés. A képlet azzal a feltételezéssel él, hogy az árbevétel egyenletesen, azaz minden nap azonos mértékben realizálunk árbevételt, minden nap azonos összegű számla kerül kiállításra. Így, ha 360 nap alatt realizáltuk egyenletesen az árbevételt, és abból 20% vevőkövetelés, akkor a 360 napos évre vetítve ez azt jelenti, hogy 72 napos fizetési határideje van átlagosan a vevőknek. A pontosabb becslés érdekében figyelembe lehet venni azt is, hogy a vevő áfát is fizet, ezért a bruttó árbevételhez, azaz az árbevétel áfával növelt értékéhez viszonyíthatjuk. Fontos azonban, hogy ez egy becslés, a tényleges fizetési határidők a számlákon, a szerződésekben kerülnek rögzítésre. Amennyiben a forgási időt szeretnénk később felhasználni, például a tervezési időszakban ezzel meghatározni a vevőkövetelés nagyságát a mérlegben, akkor ugyanazzal a képlettel kell dolgoznunk, azaz ha bruttó árbevétellel számoltunk, akkor a tervidőszakban is így járjunk el.

Induló vállalkozásoknál sokszor kérdés, hogyan becsüljük a vevők forgási idejét, és így a mérlegben a vevőállomány nagyságát. Ha már elérhetőek a vevőkkel kötött szerződések, abban rögzítésre kerül, hogy hány nap a fizetési határidő. Ha több vevő van, akkor ki kell számolni az átlagos fizetési határidőt.

$$\text{Átlagos beszedési idő (napokban)} = \frac{\text{Átlagos vevőállomány}}{\text{Nettó árbevétel}} * 360 (\text{időszak napjainak száma})$$

Hasonló a helyzet a szállítóktól kapott fizetési határidővel. Az átlagos fizetési idő, vagy szállítók forgási idejének számítása hasonló elven működik, mint a vevők forgási idejének számítása, de itt nehezebb jó vetítési alapot választani. A szállítóktól kapott számla a társaságnál költségként realizálódik, ezért a kézenfekvő választás az időszak alatti költségekre vetíteni. Előfordul azonban, hogy ilyen adatunk nincs, ekkor a szállítói forgási idő becsléséhez az árbevételt is lehet használni, ez jellemző a gyakorlatban. Mivel becslésről van szó, és közvetetten a szállítói számlák részt vesznek az árbevétel realizálásában, ez egy jó eljárás lehet. Ismét az a fontos, hogyha később szeretnénk a meghatározott forgási idővel további számításokat végezni, akár tervezés, akár összehasonlítani másik vállalkozással a forgási időt, akkor ott is azonos képlettel, vetítési alappal legyen meghatározva a forgási idő.

$$\text{Átlagos fizetési idő (napokban)} = \frac{\text{Átlagos szállítóállomány}}{\text{Időszak alatti költségek}} * 360 (\text{időszak napjainak száma})$$

Készletek forgási idejének becslése teljesen hasonló a szállítók forgási idejének becsléséhez, itt is lehet a költségek, vagy az árbevétel alapján becsülni. Ez esetben is az a fontos, hogy tervezésnél, vagy összehasonlításnál figyeljünk arra, hogy a két becslés azonos módon történjen, azaz tervezésnél, ha árbevétel alapján becsültük a készletek forgási idejét, akkor a számításnál is az árbevétel alapján határozzuk meg a készletállományt. Összehasonlításnál mindkét társaság, vagy időszak szintén azonos alapon becsüljön, azaz vagy árbevétel vagy költség alapon.

$$\text{Készletek forgási sebessége (napokban)} = \frac{\text{Átlagos készletállomány}}{\text{Értékesített készletek költsége}} * 360 (\text{időszak napjainak száma})$$

4.7.3.1 Készpénz konverziós ciklus

A forgási idők számításánál már kitértünk arra, hogy a vevők és a szállítók alkupozíciója mennyire meghatározó a fizetési határidők meghatározásában. A mérlegelemzésnél is kiemelt szerepet kapott a vevőállomány és a szállítóállomány összevetése, ez volt a szállítók fedezetségi mutatója.

- Szállítók fedezetségi mutatója = $\text{Vevők} / \text{szállítók}$

A készpénz konverziós ciklushoz szintén közel áll a rövid lejáratú kötelezettségek fedezetsége:

- Rövid lejáratú kötelezettségek fedezetsége = $\text{Forgóeszközök} / \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$

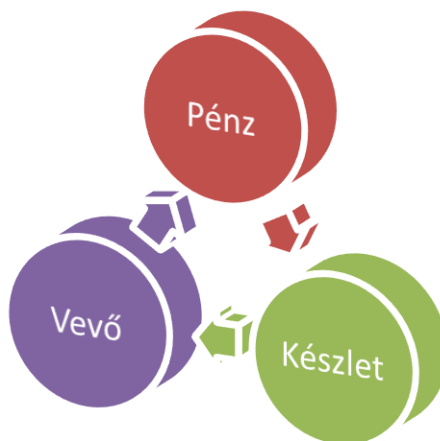
A likviditás vizsgálatához a mérlegnél további három mutatót ismertünk meg.

$$\text{Pénzhányad} = \frac{\text{Pénz} + \text{Likvid értékpapírok}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Pénz} + \text{Likvid értékpapírok} + \text{Vevők}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóeszköz}}{\text{Folyó kötelezettség}}$$

A forgóeszközök találó elnevezése, mely utal arra, hogy ezen eszközök egymást váltják, forognak, amit a lenti ábra szemléltet. Pénzért készletet veszünk, amit eladva vevőkövetelésünk lesz. Amikor a vevő fizet, ismét készpénzünk lesz.



Azonban a forrás oldalon ott vannak a szállítók, akiket ki kell fizetni. Likviditás, azaz fizetőképesség szempontjából nem mindegy, hogy a vevő mikor fizet, és nem mindegy, hogy ezzel milyen kapcsolatban van a szállítóknak való fizetési határidő és a forgóeszközök forgási ideje. A lenti ábrán látszik, hogy a szállító ad fizetési haladékot a méteráru kiszállítását követően, legyen ez 20 nap. A társaság elkezd a méteráru feldolgozását, az ábra alapján kabátot készít belőle. A kabátkészítéshez szükséges idő legyen 30 nap. Látjuk, hogy közben már fizetnünk kell a szállítónak, ami nem kedvező a társaság számára. Ezt követően eladjuk a terméket egy kabát kis- vagy nagykereskedésnek. Alkupozíciótól függően itt adunk pl.: 20 nap fizetési haladékot, így mi a 30 nap készleti forgási idő és a 20 nap vevői forgási idő után jutunk ismét a pénzünkhöz, azaz 50 nap elteltével. Azonban a méteráru kiszállítását követően 20 nappal fizetnünk kell a szállítónak. Ehhez felvehetünk kölcsönt, vagy használhatjuk a meglévő forrásainkat, melyeket pénzben tartunk (készpénz, vagy számlapénz), de minden esetre át kell finanszíroznunk ezt a 30 napot.



Könnyen belátható, hogy sokkal kedvezőbb lenne, ha a szállítót csak 60 nap múlva kellene kifizetni, hiszen akkor 10 napig használhatnánk szabadon a szállító pénzét, mivel a vevő a készlet beérkezését követően 50 nappal fizet.

4.7.4 Kitekintés

Az eredmény-kimutatás elemzéséhez kapcsolható még a költségelemzés és a fedezetszámítás is, azonban ezen elemzésekhez további adatokra volna szükség, amit a pénzügyi számvitel nem tartalmaz, továbbá ezen témák feldolgozása külön könyvet igényelne, így a jelen könyvben nem kerülnek tárgyalásra.

A piaci mutatók olyan adatokat is felhasználnak, amik nem szerepelnek a vállalat könyveiben, hanem a számviteli adatokat a piaci adatokkal veti össze. A piaci adatokat nyílt részvénytársaságok esetén tudjuk elérni. A piaci érték mutatókkal jelen könyvben nem foglalkozunk, ám értékelési alkalmazásuk kapcsán ld. például Aranyossy, 2010.

$$\text{P/E ráta} = \frac{\text{Részvényárfolyam}}{\text{Egy részvényre jutó nyereség}}$$

$$\text{Osztalékhozam} = \frac{\text{Egy részvényre jutó osztalék}}{\text{Részvényárfolyam}}$$

$$\text{Piaci érték/ könyv szerinti érték} = \frac{\text{Részvényárfolyam}}{\text{Egy részvény könyv szerinti értéke}}$$

4.7.5 Gyakorló feladat

Írja le röviden, hogy mit takarnak az alábbi eredmény kategóriák, és rendezze őket sorrendbe:

- | | |
|---------------------------------|---------------------|
| 1. Értékesítés bruttó eredménye | 5. Adózott eredmény |
| 2. Üzemi (üzleti) eredmény | 6. EBITDA |
| 3. Pénzügyi műveletek eredménye | 7. NOPLAT |
| 4. Adózás előtti eredmény | 8. EBIT |

4.8 Eredményelemzés a gyakorlatban

A mérlegelemzést követően készítjük el az eredményelemzést. A mérleg forrás oldalán a Saját tőkén belül az Eredménytartalék sor alakulásából már láttuk, hogy a társaság a vizsgált három évben növekvő tendenciát mutatott a jövedelemtermelés területén. Az eredménykimutatással részletesen megvizsgálhatjuk azt, hogy az Adózott eredmény növekedését miből, hogyan realizálta a vállalat.

- minden adat eFt-ban			
Eredménykimutatás	2005	2006	2007
E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	25 050	34 800	40 550
XI. Társasági nyereségadó	4 008	5 568	6 488
F. ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY	21 042	29 232	34 062

Először azt tudjuk megállapítani, hogy a Adózott eredmény a vizsgált időszakban növekvő tendenciát mutat. Meg kell nézni, hogy az Adózás előtti eredményből került-e osztalék kifizetésre.

Az eredménytermelő képesség szempontjából fontos lépés annak vizsgálata, hogy az Adózott eredmény a többi eredményből hogyan állt össze, illetve az Eredmény-kimutatás vizsgálatának másik fontos vizsgálati fókusz a az árbevétel alakulása, és az ebből realizált eredmények vizsgálata.

- minden adat eFt-ban			
Eredménykimutatás	2005	2006	2007
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	250 000	300 000	360 000
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY	28 050	38 050	43 050
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	-3 000	-3 250	-3 500
E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY (C+D)	25 050	34 800	40 550
F. ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY	21 042	29 232	34 062

Az árbevételről a Miskolc Nyomda esetében meg tudjuk állapítani, hogy növekvő tendenciát mutatott, mellyel hasonló tendenciát mutat az Üzemi eredmény. A pénzügyi eredmény a Miskolc Nyomda esetében negatív, mely jelen esetben a kifizetett kamatokat tartalmazza, értéke nagy változást nem

mutatott, főleg az Üzemi szintű eredmény nagyságával összevetve. Összességében az Adózás előtti eredmény értéke is hasonló tendenciát mutat, mint az árbevétel.

Amennyiben egy társaság esetében nem az Üzemi szintű eredmény a meghatározó eredménykategória, hanem a pénzügyi, észrevételezni kell, hiszen ezen tételek nem a társasághoz alaptevékenységéhez tartoznak.

Ezt követően érdemes fentről lefele végigmenni az egyes sorok tételes áttekintésén. Először az **árbevétel** összetételét vizsgáljuk meg. A Miskolc Nyomda esetében kizárólag belföldi értékesítésből származik a bevétel.

- minden adat eFt-ban			
Eredménykimutatás	2005	2006	2007
01. Belföldi értékesítés	250 000	300 000	360 000
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	250 000	300 000	360 000

A következő lépés, hogy áttekintjük, hogy milyen **költségek** mellett tudja a társaság realizálni az árbevételt.

Nem meglepő módon – tekintve, hogy egy nyomdaipari cég eredménykimutatásáról van szó - a legnagyobb költségtétel az **Anyagjellegű ráfordítások**, melyek szintén növekvő tendenciát mutatnak. Mindebből a következőkre tudunk következtetni: vagy az értékesített mennyiség növekedése indukálja az árbevétel növekedést, így több alapanyagból, több áru került előállításra és értékesítésre, vagy az alapanyagok drágulása indokolta, hogy áremelést, ez esetben nem adott el a társaság többet, csupán az árat emelte. Természetesen a két szélsőség között számos eset is szóba jöhet, azaz emelkedhetett az ár és az eladott mennyiség is, de ezeket kérdésként tudjuk megfogalmazni, a Pénzügyi Számvitel adatai alapján ezen kérdésekre választ nem tudunk adni, a választ a társaság vezetőségétől, könyvelőjétől várjuk.

Fontos észrevenni, hogy a **Személyi jellegű ráfordítás** sem változott, tehát a növekvő árbevétel realizálásához valószínűleg nem vett fel a cég új munkaerőt. Itt is igaz mindaz, amit az árbevétel és az anyagjellegű költségeknél felvetettünk. A személyi jellegű ráfordítások változatlansága nem zárja ki azt, hogy strukturálisan alakultak át a személyzeti költségek, azaz, hogy kevesebben többért, vagy többen kevesebb pénzért dolgoznak. Ezen kérdésekre szintén a vezetőség tud választ adni.

- minden adat eFt-ban

Eredménykimutatás	2005	2006	2007
01. Belföldi értékesítés	250 000	300 000	360 000
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	250 000	300 000	360 000
II. Egyéb bevétel	10 500	5 500	500
III. Anyagjellegű ráfordítások	200 000	240 000	300 000
IV. Személy jellegű ráfordítások	10 000	10 000	10 000
V. Értékcsökkenés	7 450	7 450	7 450
VI. Egyéb ráfordítás	15 000	10 000	0
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY	28 050	38 050	43 050

Az **értékcsökkenéssel** foglalkoztunk a mérleg Befektetett Eszközök sor értékelésénél is. Az ÉCS összegének változatlansága szintén arra enged feltételezni, hogy nem történ Befektetett Eszköz beruházás. Azonban itt is legyünk óvatosak, mert azt nem zárhatjuk ki, hogy ne lett volna tárgyi eszköz értékesítés és vásárlás együtt, melynek során éppen az ÉCS értéke nem változott. Az elemzés során egyéb információ hiányában feltételezzünk: „Az ÉCS változatlansága miatt valószínűleg nem volt Befektetett Eszköz beruházás!”

Az **egyéb ráfordítások** és az **egyéb bevétel** csökkenő tendenciát mutat. Az egyéb bevétel értéke a nettó árbevételhez képest nem mérvadó, hasonlóan a költségek között az egyéb ráfordítások értéke is alacsony. Az egyéb ráfordítások értéke csökken. Ha van lehetőségünk, megkérdezhetjük, milyen tételek alkotják az egyéb bevételeket és a ráfordításokat, ezekről többet nem tudunk a számok alapján mondani.

A **pénzügyi eredmény** részletezéséből látjuk, hogy a társaságnak csupán pénzügyi ráfordítása volt. Feltételezhetjük, hogy ezen téteket a HLK és az RLK után fizetendő kamatokból állt össze.

- minden adat eFt-ban			
Eredménykimutatás	2005	2006	2007
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY	28 050	38 050	43 050
VII. Pénzügyi bevételek	0	0	0
VIII. Pénzügyi ráfordítások	3 000	3 250	3 500
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	-3 000	-3 250	-3 500

4.8.1.1 *Eredmény-kimutatás strukturális elemzése*

Míg a mérlegelemzésnél a mérlegfőösszeg és a főcsoportok százalékában vizsgáltuk a mérleg struktúráját, addig az eredmény-kimutatásnál a struktúra vizsgálatánál az árbevétel az, amit 100%-nak kijelölünk. A százalékos kimutatás alapján összehasonlítható, hogy az **árbevétel** milyen részekből áll össze. A Miskolc Nyomda esetében kizárólag belföldi értékesítés volt, így ez a vizsgált három évben végig 100%. Ennél érdekesebb a költségszerkezet alakulása. Az **anyagköltségek** a 2007-es év kivételével végig az árbevétel 80%-t tették ki, 2007-ben növekedett 3%-kel. Kérdésként merül fel, hogy ennek oka a nagyobb selejtarány vagy egy drágább alapanyag használata, vagy egy új termék, melyen kisebb nyereséget tud realizálni a cég? A **személyi költségek** - emlékezzünk, változatlan értéken maradt a vizsgált három évben - részaránya ennek megfelelően csökkent a költségstruktúrában. Hasonlóan viselkedik az **ÉCS**, melynek értéke szintén változatlan a vizsgált időszakban. A vizsgálatoknál kiemelt figyelmet érdemel, hogy az árbevétel hány százalékát tudja a társaság eredményként realizálni. E tekintetben kiemelt figyelmet érdemel az **Üzemi szintű eredmény**, melynek értéke 11%-ról 12%-ra nő. Emlékezzünk, hogy ehhez nagyon hasonló tartalmú mutató a Nettó haszonkulcs, ahol az Üzemi eredményt (EBIT) csökkentjük az Üzemi eredményre vetített adófizetési kötelezettséggel, mely értéket NOPLAT-nak nevezünk.

Az Üzemi szintű eredmény azért kap kiemelt figyelmet, mivel ez az érték azt mutatja meg, hogy a társaság a rendes működése során mennyi eredményt tudott realizálni, ez az az érték, ami a legmegfelelőbb társaságok összehasonlításához, tevékenységük hatékonyságának megítéléséhez. Az Üzemi eredmény azonos tartalmú az EBIT, illetve az Üzemi eredményből képezzük a CF kimutatásoknál előszeretettel alkalmazott EBITDA-t. Az EBITDA számításához ÉCS-vel is korrigáljuk az EBIT értékét, hiszen az ÉCS leírásához nem tartozik pénzkifizetés.

$$\text{Nettó haszonkulcs} = \frac{(\text{NOPLAT})}{\text{Árbevétel}}$$

Eredménykimutatás	2005	2006	2007
01. Belföldi értékesítés	100%	100%	100%
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	100%	100%	100%
II. Egyéb bevétel	4%	2%	1%
III. Anyagjellegű ráfordítások	80%	80%	83%
IV. Személy jellegű ráfordítások	4%	3%	3%
V. Értékcsökkenés	3%	2%	2%
VI. Egyéb ráfordítás	6%	4%	0%
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY	11%	13%	12%
VII. Pénzügyi bevételek	0%	0%	0%
VIII. Pénzügyi ráfordítások	1%	1%	1%
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	-1%	-1%	-1%
E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	10%	12%	11%
XI. Társasági nyereségadó	2%	2%	2%
F. ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY	8%	10%	9%

Eltérő tőkeszerkezetnél eltér a vállalkozások pénzügyi eredménye, ezért az Adózási előtti és az Adózott eredmény is eltér, melyek ezért különböző társaságok, vagy eltérő tőkeszerkezetű évek összehasonlításához kevésbé alkalmas.

4.8.1.2 Eredmény-kimutatás tendencia vizsgálat

Eredmény-kimutatások tendencia vizsgálatához bázisértéknek vagy az előző évet, vagy egy kijelölt évet tekintünk.

Az előző évek alapján azt látjuk, hogy az árbevétel az időszakban 20%-20%-ot növekedett, míg az anyagjellegű ráfordítások 20%, majd 25%-kal nőttek. Az ÉCS és a Személyi jellegű ráfordítás nem változott.

Ismét fontos elemzési terület, hogy az árbevétel növekedésével milyen mértékben változott a társaság eredményessége. Az üzemi eredmény 2006-ben 36%-kal nőtt, szemben az árbevétel 20%-val, míg 2007-re a 20%-os árbevétel növekedéséhez képest csupán 16%-kal nőtt. Ennek több oka van, egyrészt az anyagköltségek aránya növekedett, míg azonban az ÉCS és a személyi költségek stagnálnak, részarányuk csökken. Összességében az eredmény azonban 2006-hoz képest kevésbé nőtt, mint az árbevétel. Vigyáznunk kell azonban az bázisérték választásával, hiszen ezzel ellentétes eredményre

jutunk, amennyiben a 2005-ös évet jelöljük ki bázisértéknek. Az árbevétel 2007-re 44%-kal nőtt, míg az Üzemi szintű eredmény 57%-kal, az Adózás előtti eredmény 62%-kal nőtt.

Eredménykimutatás	Előző év a 100%			2005 év a 100%		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
01. Belföldi értékesítés		120%	120%			
I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE		120%	120%	100%	120%	144%
II. Egyéb bevétel		59%	31%	100%	59%	18%
III. Anyagjellegű ráfordítások		120%	125%	100%	120%	150%
IV. Személy jellegű ráfordítások		100%	100%	100%	100%	100%
V. Értékcsökkenés		100%	100%	100%	100%	100%
VI. Egyéb ráfordítás		71%	5%	100%	71%	3%
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY		136%	116%	100%	136%	157%
VII. Pénzügyi bevételek						
VIII. Pénzügyi ráfordítások		108%	108%	100%	108%	117%
B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE		108%	108%	100%	108%	117%
E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY		139%	117%	100%	139%	162%
XI. Társasági nyereségadó		139%	117%	100%	139%	162%
F. ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNY		139%	117%	100%	139%	162%

4.8.1.3 Eredmény-kimutatás vizsgálata mutatószámokkal

Az eredmény-kimutatás sorainak összehasonlítása a mérleg sorokkal esetenként problémás lehet. Az eredménykimutatás egy adott időszak értékeit mutatja, míg a mérleg egy adott időpontra vonatkozó adatokat tartalmaz. Gondoljuk csak végig, hogy mi történik, hogyha az félévkor hajtunk végre egy jelentős beruházást, melynek következtében duplájára nő a befektetett eszközünk, és ezzel vetjük össze az adott évi teljes teljesítményt. Jobb értékelést adunk akkor, hogyha átlagoljuk az év eleji és az év végi befektetett eszköz állományt és azzal vetjük össze az adott évi teljesítményt.

4.8.1.3.1 Árbevétel vizsgálat

A Miskolc Nyomda eredmény-kimutatásának árbevétel vizsgálatánál mind a két szempontból elkészítettük a számításokat a vizsgált három mutatószámmal. Összességében a Miskolc Nyomda esetében a Befektetett Eszközök értéke az ÉCS-vel csökken, így a vetítési alap növekszik az átlagolással. Az Eszköz Arányos árbevétel mutatószámok alapján azt tudjuk mondani, hogy az eszközök hasznosításának hatékonysága enyhe romlást mutat, ez a tendencia az átlagolás Összes eszköz értéknél is. Ha belegondolunk, hogy eszköz oldalon a vagyonnövekedés hajtómotorja a pénzeszközök növekedése, akkor nem is csodálkozunk azon, hogy csökken az eszközök kihasználtságának hatékonysága.

Nem meglepő módon a forgóeszközök hatékonysága is csökken, ennek is a pénzeszközök arányának megnövekedése az oka.

A nettó forgótőke (NFT) 2005-ben még negatív előjelű, míg a következő két évben pozitív értéket vesz fel. Az előjelváltás megnehezíti a mutatószám értékelését. 2006 és 2007 közötti lehet összehasonlítást végezni, melynél a mutató jelentős csökkenése látható, azaz a NFT felhasználásának hatékonysága jelentősen csökkent, ez szintén a Pénzeszközök arányának növekedésével magyarázható. A negatív NFT érték azt jelenti, hogy a társaságnál a RLK állomány nagyobb volt, mint a forgóeszközök értéke, ami azt jelenti, hogy RLK-ből finanszírozták a befektetett eszközöket is, ami kockázatos, hiszen rövid forrás finanszíroz Befektetett eszközt.

A mutatószám alapján is megerősítés nyer, hogy a társaságnak az eszközeit hatékonyabban kell befektetni.

ÁRBEVÉTEL VIZSGÁLAT	2005	2006	2007
Eszköz arányos árbevétel=árbevétel/Összes Eszköz	2,40	2,34	2,29
átlagos Eszköz arányos árbevétel = árbevétel/ átlagos Összes Eszköz		2,58	2,52
Forgóeszköz arányos árbevétel= árbevétel/Forgóeszköz	5,68	3,96	3,21
átlagos Forgóeszköz arányos árbevétel = árbevétel / átlagos Forgóeszköz		5,01	3,83
NFT arányos árbevétel = árbevétel /NFT	-9,63	52,41	8,52
átlagos NFT arányos árbevétel= árbevétel/ átlagos NFT		-29,65	15,01

4.8.1.3.2 Eredményesség vizsgálat

Az eredmény-kimutatás strukturális elemzésénél már kitértünk arra, hogy miért az Üzemi szintű eredmény, angol elnevezése az EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) a vállalkozások jövedelemtermelő képességének kedvelt mutatószáma. Ez az az eredmény, ami a társaság működéséből származó eredményt mutatja be. Az EBIT értékét nem befolyásolja a finanszírozási szerkezet (Pénzügyi eredmény). Az adófizetés hatását azonban szeretik figyelembe venni, és így az EBIT-re számított adóval csökkentik az értékét, így kapják meg a NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Tax) értékét. Természetesen ennél a mutatószámnál is fennáll az a probléma, hogy az eredmény időszakra, míg a mérleg időpontra vonatkozik, így érdemes átlagos értékekkel számolni.

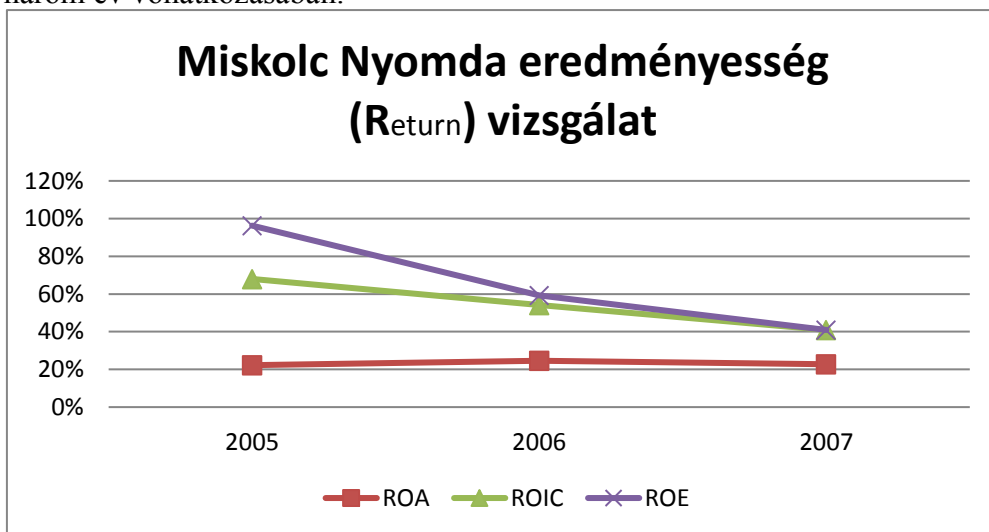
EREDMÉNYESSÉG VIZSGÁLAT	2005	2006	2007
A. ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY	28 050	38 050	44 050
adó 16%	4488	6088	7048
NOPLAT	23 562	31 962	37 002
Év végi érték	2005	2006	2007
ROA	23%	25%	24%
ROIC	69%	55%	42%
ROE	98%	60%	42%
Átlagos [(Nyitó+Záró)/2]	2005	2006	2007
ROA		28%	26%
ROIC		69%	51%
ROE		83%	53%

társaság költségszerkezetének alakulása alapján láttuk, hogy az árbevétel növekedésével nem járt az ÉCS és a Személyi jellegű ráfordítások növekedés, azaz nőtt a hatékonyság, az eredménynövekedést azonban a bázis választásával eltérően tudtuk megítélni. A ROA alapján azt látjuk, hogy 2006 és 2007 között csökkent a hatékonyság, itt volt az anyagijellegű ráfordítások növekedése, míg 2005 és 2006 között nőtt az eszközök jövedelemtermelő képessége.

A **ROIC** értéke mindkét számítás alapján jelentősen csökken. Az év végi érték alapján a három év viszonylatában 68%-ról 41%-ra csökkent, míg az átlagos érték alapján 68%-ról 49%-ra. Ennek oka a nevező, az IC növekedésével magyarázható. A ST-ben az eredménytartalék növekedése indukálja az IC növekedését. Ez a mutató is igazolja, hogy nem sikerül hatékonyan a vállalkozásba visszaforgatni a megtermelt jövedelmet.

A **ROE** értéke romlik a legnagyobb mértékben 96%-ról 41%-ra, az átlagos érték alapján 82%-ról 51%-ra. Itt kiemelten igaz a ROIC-nál leírtak, azaz a ST (Equity) értékének növekedése, és annak az eszközoldalon való nem elég hatékony felhasználása.

Az eredményesség romlását látványosan mutatja az alábbi vonaldiagram a három év vonatkozásában.



4.8.1.4 Forgási sebesség vizsgálata – készpénz konverziós ciklus

A forgási sebességek számításához az eredmény-kimutatás és a mérleg soraira is szükség van.

A forgási sebességek vizsgálatának két fontos aspektusa van. Egyrészt érdemes összevetni a forgási sebességeket az iparági benchmark adatokkal, itt vigyázzunk, hogy a forgási sebességek azonos módon kerüljenek kiszámításra. A benchmark adatokkal való összehasonlításnál azonban vegyük figyelembe, hogy eltérő lehet a társaságok alkuereje. Adott esetben a Miskolc Nyomda egy regionális kis cég, melynek az adatait egy nagy és országosan kiterjedt céggel, az Állami Nyomda értékeivel vetjük össze. A két cég közötti eltéréseket az elemzésnél és összehasonlításánál figyelembe kell venni.

Készpénz konverziós ciklus			
Alapadatok	2005	2006	2007
vevők forgási sebessége	43,8	48,7	50,7
szállítók (árbevétel)	73,0	54,8	40,6
szállítók (anyagköltség)	91,3	68,4	48,7
készletek (Árbevétel)	14,6	18,3	20,3
készletek (anyagköltség)	18,3	22,8	24,3

A másik fontos vizsgálati lehetőség a készpénz konverziós ciklus számítása. Az alábbi táblázatban kiszámoltuk az árbevétel alapján is a szállítók és a készletek forgási idejét. Fontos észre venni, hogy nagy eltérés van az anyagköltség alapján számolt érték és az árbevétel alapján számolt érték között. Ez is utal arra, hogy konzekvensek legyünk a számításnál. A készpénz konverziós ciklust kétféleképpen is ki lehet számolni. Az első lehetőség, amikor a szállítókból vonjuk ki a vevő és a készletek forgási idejét.

Készpénz konverziós ciklus			
Alapadatok	2005	2006	2007
vevők forgási sebessége	43,8	48,7	50,7
szállítók (árbevétel)	73,0	54,8	40,6
szállítók (anyagköltség)	91,3	68,4	48,7
készletek (árbevétel)	14,6	18,3	20,3
készletek (anyagköltség)	18,3	22,8	24,3
Szállító - Vevő - Készlet			
készpénz konverziós ciklus (árbevétel)	14,6	-12,2	-30,4
készpénz konverziós ciklus (anyagköltség)	29,2	-3,0	-26,4

2005-ös évre vonatkozóan ez a következő képen alakul. Ez esetben az előjel jól mutatja, hogy a társaságunk számára kedvező a készpénz konverziós ciklus alakulása. A további évek tekintetében azonban látjuk, hogy negatív értéket vesz fel, azaz társaságunknak előbb kell fizetnie, mint ahogy a vevőink teljesítik a kifizetést, ez a likviditás szempontjából nem kedvező, meg kell nézni, hogy van-e elég tartalékunk átfinanszírozni ezeket a napokat.



Amennyiben fordítva vonjuk ki, azaz a vevő és a készlet forgási sebességéből vonjuk ki a szállítók forgási idejét, akkor az előjelek fordítottan alakulnak, az értelmezésnél figyelni kell.

Készpénz konverziós ciklus			
Alapadatok	2005	2006	2007
Vevő+Készlet-Szállító			
készpénz konverziós ciklus (árbevétel)	-14,6	12,2	30,4
készpénz konverziós ciklus (anyagköltség)	-29,2	3,0	26,4

4.9 Irodalomjegyzék

1. Adorján Csaba, Bába Ágnes, Lukács János, Mikáczó Éva, Róth József (2005): Üzemgazdasági számvitel, Saldo, 2005
2. Adorján Csaba, Lukács János, Róth József, Veit József (2003): Számvitel és elemzés II/B A beszámoló elemzése, Magyar könyvvizsgálói kamara oktatási központ kft., Budapest, 2003
3. Aranyossy Márta (2007): Business Value of IT Investment: The Case of a Low Cost Airline's Website In: M. Lynne Markus, J. Felix Hampe, Joze Gricar, Andreja Pucihar, Gregor Lenart (szerk.) 20th Bled eConference, eMergence: Merging and Emerging Technologies, Processes, and Institutions, Conference Proceedings
4. Aranyossy Márta (2010): Szorzószámok értékelés információtechnológiai iparágakban. Vezetéstudomány 41. évfolyam, 11. szám, p. 44-56.
5. Dr. Bartók Nagy András (1997): Vezetői Számvitel, Saldo, Budapest, 1997
6. Baricz Rezső, Róth József (1997): Könyviteltan, AULA, 1997
7. Berlinger Edina, Horváth Ferenc, Vidovics-Dancs Ágnes (2012): Tőkeáttétel-ciklusok, Hitelintézeti Szemle, XII/6; 1-23.
8. Dr. Boda György – Szilávik Péter: Vezetői Kontrolling, Alcím: Hogyan vonhatjuk kontroll alá az üzletet?KJK, 1999
9. Brealey - Myers: (1998): Modern Vállalti Pénzügyek, fejezetek: 2., 3., Panem–McGraw-Hill, Budapest, 1998; 17. fejezet, Pénzügyi teljesítmény értékelése
10. Jáki Erika (2017a): Üzleti terv dokumentáció; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 7-37. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
11. Jáki Erika (2017b): Stratégiai elemzés; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 38-69. old.; ISBN 978-615-80642-3-1

12. Leslie Chadwich: Vezetői Számvitel Bp. Panem, 1999
13. Otto H. Jacobs, Andreas Oesterreicher (2000): Mérlegelemzés, Kossuth kiadó, Budapest, 2000
14. Pauline Weetman: A vezetői számvitel alapjai, PSZF könyvek, 1997
15. Róth József, Adorján Csaba, Lukács János, Veit József (2002): Számviteli esettanulmányok 2002. Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., 2002
16. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin (1999): Vállalatértékelés, Panem, 1999
17. Dr. Sutus Imre: Vezetői számvitel elvi kérdései Folyóirat cikk: Polvax 1. Szám, 3. Évf., 1999
18. Soósné Imre Tímea: Vezetői számvitel és controlling, Folyóirat Marketing és menedzsment, 1995/5 29.szám
19. Virág Miklós, Becker Pál, Turner Anna, Varsányi Judit (2005): Értékalapú stratégiák: A pénzügyi teljesítmény érték vezérelt menedzsmentje, Budapest, Akadémiai Kiadó, 2005
20. Váradi Kata (2009): Iparágakra jellemző optimális tőkeszerkezet. Budapesti Corvinus Egyetem, szakdolgozat, 2009.
21. Váradi Kata (2011): Relationship between industry and capital structure from an asymmetric information perspective. International Journal of Management Cases, 13(3), pp. 304-314.

5 Kádár Béla:

Mérleg és az eredmény struktúrája elárulja a Társaság tevékenységét

Minden vállalatnak az üzletmenetétől függően különböző eszközökre van szüksége a tevékenysége végzéséhez. A vállalat tevékenysége első sorban a vállalat **eszköz** szerkezetét, a Befektetett és a Forgóeszközök arányát határozza meg.

A vállalat eszközeit az alábbi két főcsoportba sorolhatjuk: befektetett eszközök, melyek a társaság tevékenységét hosszú távon támogatják, és a forgóeszközök, melyeket rövid távon tulajdonol a vállalat, a napi működés részét képezik.

A tevékenység végzéséhez szükséges **befektetett eszközöket** a tulajdonosoknak át kell gondolni már az üzleti terv elkészítése során⁹, kifejezetten a működés megtervezésekor. Milyen befektetett eszközt, tárgyi eszközt és immateriális javakat szükséges a tevékenység hosszú távú végzéséhez beszerezni és azokat megvásárolják, bérlik, vagy a lízingelt konstrukcióban választják? Az eszközök megvásárlását a Társaság finanszírozhatja saját és idegen források különböző arányaiban.

A működés másik fontos aspektusa a **forgóeszközök** meghatározása. A működési modell alapvető stratégiai kérdés, mely alapján meghatározható az alapanyag szükséglet és a megfelelő készletnagyság alapanyagból és késztermékből egyaránt¹⁰. Könnyen belátható, hogy más eszközökre van szüksége egy termelő, kereskedő vagy szolgáltató vállalatnak, azaz az eszközök fajtáinak arányaiból következtethetünk a társaság tevékenységére. A kereskedő cégek jellemzően magasabb forgóeszköz állománnyal, azon belül is magasabb készletállománnyal rendelkeznek, mint a gyártó vállalatok. A kereskedő cégek között is nagy eltérések lehetnek, mivel a kiskereskedelmi vállalatoknál, illetve lakossági szolgáltatóknál a vásárlók jellemzően azonnal fizetnek. Ezzel szemben nagykereskedelemben jellemző, hogy a fizetés csak a teljesítés után, fizetési haladékkal, előre meghatározott idő múlva történik

⁹ Az üzleti terv tartalmi elemeiről, céljáról lásd Jáki (2017a) és a stratégiai tervezést támogató elemzési modellekről részletesen lásd Jáki (2017b).

¹⁰ Részletesen a működési tervről lásd Jáki (2017a).

meg. Az ipari, termelő, különböző közüzemi szolgáltató vállaltokat magasabb befektetett eszközállomány jellemzi a könyvekben, mivel a termeléshez elengedhetetlen az ipari ingatlan, termelő berendezések, gépek megléte. Szolgáltató cégeknél, ahol a vásárlók, ügyfelek számára inkább a „szellemi termékek” szolgáltatása a jellemző (pl.: tanácsadó, könyvvizsgáló), készletállomány a könyvekben nagy valószínűséggel nem található (Walter, 2014b).

Az eszközök összetételéből akár a **források** szerkezetére is következtethetünk. Itt fontos megemlíteni a vállalkozások finanszírozásában közismert „illeszkedés elvét”, amely kimondja, hogy *a források lejárata legyen összhangban az eszközök megtérülésével*, azaz a tartósan lekötött eszközöket tartós forrásokból, átmenetileg szükséges eszközöket rövid lejáratú forrásokból finanszírozzuk (Illés Ivánné et al., 2013). A források összetételére gyakorlatban számtalan tényező hatással lehet, így az illeszkedés elvéből eredő általános következtetés sem teljesül minden esetben.

A cégek mérlegstruktúráját természetesen nem csak az iparági jellemzők határozzák meg¹¹. Fontos figyelembe venni a vállalat méretét, előtörténetét, életciklusát, a vállalat által alkalmazott technológiát, a vezetőség által képviselt beruházási-¹², finanszírozási politikát¹³ stb. (Chikán, 2008). Továbbá gondolhatunk egyéb cégspecifikus külső, belső tényezőkre is¹⁴, amelyek torzíthatják az adott vállalat mérlegstruktúráját, mint pl.: jelentős állományú késedelmes vevői követelés, elfekvő készletállomány, szükségesnél magasabb pénzeszköz állomány, goodwill, egyedi szellemi termék aktiválása, cégcsoporton belüli finanszírozás stb. Egy-egy, az iparágat jellemző, jelentősebb évközi szezonális is torzíthatja a mérlegstruktúrát. A mérleg fontos jellemzője, hogy csak egy pillanatfelvételt ad a mérlegfordulónapon a vállalat eszközeiről és forrásairól. Ebből eredően előfordulhat, hogy az év végi mérleg nagy mértékben különbözik a vállalatot amúgy jellemző, átlagos mérlegstruktúrától. Összességében elmondhatjuk, hogy egy adott iparágon belül két vállalat mérlegstruktúrája jelentősen eltérhet egymástól,

¹¹ Iparágakra jellemző optimális tőkeszerkezetet vizsgálta többek között: Váradi (2010).

¹² A beruházási értékelésről bővebben lásd Jáki (2004), valamint a beruházások döntésméleti okairól Jáki (2008).

¹³ A finanszírozási politikai mérlegstruktúrára való hatásairól lásd bővebben Madácsi (2005) illetve Madácsi (2014).

¹⁴ Stratégiai tervezéssel, a külső és a belső tényezők elemzéséről részletesen lásd Jáki (2017b).

mindamellet, hogy hosszabb idő átlagában általános tendenciákat figyelhetünk meg.

A vállalatok tevékenysége természetes módon az **eredménykimutatás** összetételét, szerkezetét is meghatározza. A vállalat tevékenységét az üzleti terv dokumentációban mutatja be, mely alátámasztja az eredménykimutatás tervértékeit (Jáki, 2017a). Az eredménykimutatás alapján azonban következtethetünk is a vállalat tevékenységére. Maga az árbevétel alapján annyit tudunk megállapítani, hogy belföldi értékesítés, vagy az export értékesítés jellemző-e a vállalatra. A költségszerkezet alapján azonban következtetni tudunk a tevékenység természetére, azaz, hogy gyártó, kereskedő, tanácsadó vállalkozásról van-e szó. Különböző tevékenységű vállalatok eredménykimutatásait összehasonlítva megállapíthatjuk a következőket:

- a kereskedelmi tevékenységet folytató cégek költségszerkezetében az anyag jellegű ráfordítások a meghatározóak, azon belül is kiemelkedően magas aránnyal rendelkeznek az eladott áruk beszerzési értéke (ELÁBÉ).
- Termelő cégek esetében is jellemzően magas az anyagköltség, illetve bizonyos iparágakban a személyi jellegű ráfordítások aránya is, továbbá jelentős lehet az aktivált saját teljesítmény értéke (STKÁVÉ).
- Szolgáltató cégeknél arányaiban magasak lehetnek a személyi jellegű ráfordítások, az igénybe vett szolgáltatások, illetve a közvetített szolgáltatások költségei¹⁵.

¹⁵ A magyar vállalati szektor egyéb fontos jellegzetességeiről lásd Walter (2014a)

5.1 Esettanulmány

Az alábbi esettanulmány célja, hogy a vállalatok pénzügyi struktúráját azonosítsuk be a tevékenységük megnevezése és a megadott kiegészítő információk alapján. A feladat az elméleti felvezetőben leírt alapvető összefüggések megértését segíti, viszont fontos hangsúlyozni, hogy az adott iparágon belül a különböző vállalatok mérlegstruktúrái között is jelentős eltérések figyelhetők meg.

Az alábbi öt társaságot társítsa a lent található öt mérlegstruktúrához!

	Szektor	Tevékenység	Kiegészítő információ
1.	Kereskedelem	Autókereskedés	gépjárművek kis- és nagykereskedelme, bérautó szolgáltatás
2.	Kereskedelem	Hipermarket lánc	jelentős nemzetközi kiskereskedelmi lánc, saját tulajdonban lévő hipermarketekkel
3.	Kereskedelem	Számítógép és alkatrész kiskereskedelem	számítástechnikai eszközök és alkatrészek kiskereskedelme, bérelt üzletekkel és raktárral
4.	Tanácsadás	Reklámügynöki tevékenység	reklámkampányok készítése, legyártása, marketing tanácsadás, reklámügynökség
5.	Gyártás	Háztartási villamos készülék gyártása	bojlerek (forróvíztárolók, vízmelegítők), puffertartályok, fatüzelésű és kondenzációs kazánok gyártása, saját termelő bázissal

Kiegészítő információk:

- A nemzetközi kiskereskedelmi láncnál a 30 hipermarket saját tulajdonban van, ezzel szemben a számítógép kiskereskedőnél alacsony a tárgyi eszközök aránya, mivel bérlik az üzlethelyiségeket.

- A hipermarket lánc kivételével a kereskedelmi cégeknél előfordul, hogy a vevők nem azonnali fizetéssel vásárolnak. Az autókereskedés nagykereskedelmi értékesítésnél jellemzően 60-90 napra fizetnek a vevők.
- Gyártó vállalatnál a befektetett eszközök (saját termelő bázis, gyártó sor), készletek és vevő követelés állomány is megfigyelhető.
- Tanácsadó cég üzletmenetéből eredően alapvetően nem befektetés igényes tevékenység, inkább „szellemi munkát” végeznek. Előző években jelentős adózott eredményt értek el, viszont osztalékfizetés nem történt.

Kimutatások - Esettanulmány

MÉRLEG	A	B	C	D	E
Eszköz	Adatok az adott vállalat mérlegfőösszegének %-ban.				
Befektetett eszközök	4,7%	20,4%	11,0%	42,5%	71,9%
Immateriális javak	0,5%	0,0%	0,2%	3,5%	0,7%
Tárgyi eszközök	4,2%	4,5%	10,8%	39,1%	71,2%
Befektetett pénzügyi eszközök	0,0%	15,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Forgóeszközök	95,0%	76,7%	85,4%	57,4%	26,1%
Készletek	77,3%	0,0%	56,5%	21,9%	21,4%
Követelések	8,1%	31,5%	25,6%	30,2%	2,3%
Pénzeszközök	9,6%	45,2%	3,3%	5,3%	2,3%
Aktív időbeli elhatárolások	0,3%	2,9%	3,7%	0,0%	2,0%
Eszközök összesen	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FORRÁS	A	B	C	D	E
Saját tőke	7,7%	89,1%	30,6%	34,4%	31,5%
Céltartalékok	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	1,9%
Kötelezettségek	92,2%	7,4%	68,6%	61,4%	63,0%
Hátrasorolt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hosszú lejáratú köt	1,8%	0,0%	20,3%	26,4%	18,1%
Rövid lejáratú köt.	90,4%	7,4%	48,3%	34,9%	44,9%
<i>Szállítók</i>	88,6%	3,8%	14,3%	13,5%	20,7%
<i>Röv. hitelállomány</i>	0,0%	0,0%	16,5%	12,7%	18,9%
<i>Egyéb röv. lej. köt.</i>	1,8%	3,6%	17,5%	8,7%	5,3%
Passzív időbeli elhatárolások	0,1%	3,5%	0,6%	4,3%	3,7%
Források összesen	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kimutatások - Esettanulmány

Adatok az adott vállalat nettó árbevételének %-ban.

EREDMÉNYKIMUTATÁS	A	B	C	D	E
Nettó árbevétel	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aktivált saját teljesítmény	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%
Anyagjellegű ráf.	97,0%	63,5%	95,3%	69,5%	87,9%
Személyi jellegű ráf.	2,3%	36,4%	3,4%	20,8%	7,2%
Értékcsökkenési leírás	0,2%	3,7%	0,3%	2,9%	1,7%
Egyéb bevételek	0,0%	0,3%	1,8%	1,3%	3,2%
Egyéb ráfordítások	0,3%	1,7%	0,8%	6,4%	4,7%
Üzemi eredmény	0,3%	-5,0%	2,0%	2,8%	1,7%
Pü.-i műveletek eredménye	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,5%	-0,2%
Adózás előtti eredmény	0,2%	-5,1%	1,9%	2,3%	1,4%
Adó	0,2%	0,7%	0,0%	0,1%	0,2%
Adózott eredmény	0,0%	-5,8%	1,8%	2,2%	1,2%

5.2 Esettanulmány megoldása

Az öt vállalatból a tanácsadó cég mérleg és eredménykimutatás szerkezete feltűnően eltér a többi közül. Mint a kiegészítő információkból tudjuk, jelentős eredményeket értek el az előző években, viszont osztalékfizetés nem történt. A tanácsadó cég üzletmenetének jellegéből eredően nem befektetés igényes, továbbá a készleteket sem kell finanszírozni. Ebből eredően akár kizárásos alapon is rájöhetünk, hogy az eredmények cash szempontjából „realizálódtak”, így magyarázható a jelentős pénzeszközök és befektetett pénzügyi eszközök állománya. Továbbá a tanácsadó cég tevékenysége a szolgáltatása jellegéből fakadóan arányaiban munkaerő igényes, ezzel is magyarázható a meghatározó személyi jellegű ráfordítások.

4→B

A három kereskedő céget azonosíthatjuk az anyag jellegű ráfordítások alapján: a maradék 4 cégből 3 cég esetén relatív magas az árbevételhez képest (A: 97%; C: 95,3%; E: 87,9%), szemben a D vállalattal, ahol ez az arány csupán 69,5%. Ha jobban megvizsgáljuk a D vállalat eszköz szerkezetét, azt láthatjuk, hogy meghatározó jelentőségű a tárgyi eszközök, készletek és vevői követelések állománya, ebből is arra a következtetésre juthatunk, hogy a D vállalat ipari tevékenységet végez.

5→D

Utolsó lépésként a maradék három kereskedelmi céget kell megkülönböztetni (A, C, E). Kiegészítő információk alapján tudjuk, hogy a **kiskereskedelmi lánc jelentős ingatlan állománnyal rendelkezik**, továbbá az értékesítés azonnali fizetéssel történik. Az E vállalat esetén a tárgyi eszközök az összes eszközállomány 71,2%-t teszi ki, emellett a kereskedelmi tevékenységből fakadóan a **készletállomány is jelentős, viszont a követelések állománya minimális.**

2→E

Az autókereskedés nagykereskedelmi tevékenységet is végez, ahol a céges **vevők jellemzően nem azonnal, átvételkor fizetnek.** A C vállalat követelés állománya magas (25,6%), az eszközstruktúrában. Továbbá a

számítástechnikai kiskereskedő az üzleteit és raktárhelyiségét is bérli, az alacsony tárgyi eszköz állomány az A vállalat esetében figyelhető meg.

3→A

Kizárásos alapon az utolsó megoldás.

1→C

5.3 Irodalomjegyzék

1. Chikán Attila (2008): Vállalatgazdaságtan, AULA Kiadó
2. Illés Ivánné – Gyulai László – Lauf László (2013): A vállalkozásfinanszírozás alapjai, Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatika Zrt., Budapest
3. Jáki Erika (2017a): Üzleti terv dokumentáció; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 7-37. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
4. Jáki Erika (2017b): Stratégiai elemzés; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 38-69. old.; ISBN 978-615-80642-3-1
5. Jáki Erika (2004): Beruházás Értékelés; Vezetéstudomány, 2004, 48-57. old.
6. Jáki Erika (2008): Beruházás értékelés döntéshelméleti megközelítése, 2008. május Tavaszi szél 2008 Konferencia-kiadvány, Budapest, 2008, 169-181. old.; ISBN: 978-963-87569-2-3
7. Madácsi Roland (2005): Projektfinanszírozás; Vezetéstudomány, 2005/6. szám 32-41. oldal
8. Madácsi Roland (2014): A projektfinanszírozás egyedi jellegzetességei; Vezetéstudomány, 2014/5. szám 56-63. oldal
9. Váradi Kata (2010): Relationship between industry and capital structure. Tavaszi szél konferenciakiadvány, konferencia helye: Pécs, ideje: 2010. március 23-25.
10. Walter György (2014a): Vállalati szektor. In: Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban. Alinea Kiadó, Budapest, 11-22. o.
11. Walter György (2014b): Vállalatfinanszírozási lehetőségek. In: Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban. Alinea Kiadó, Budapest, 23-28.o.

6 dr. Walter György:

A kereskedelmi bank általános üzleti modellje és beszámolóinak felépítése¹⁶

6.1 Kereskedelmi banki üzleti általános üzleti modellje

A kereskedelmi bankok üzleti modelljének megértéséhez mindenképp szükség van a termékeinek, termék-struktúrájának megértésére, jellemzőinek ismeretére. Ennek kapcsán lehet bemutatni a jellemző bevételi forrásokat, illetve a termékekhez és az általános működéshez tartozó költségelemeket. Végül a bevételi és költségoldal elemzése után vázoljuk a kereskedelmi bankok általános üzleti modelljét. Mindezek alapján tudjuk megérteni a legfontosabb értékvezérlő tényezőket, a banki vezetés előtt álló kritikus döntéseket és a legfontosabb üzleti tevékenységet meghatározó kockázatokat.

6.1.1 Termékek

A kereskedelmi bank egy szolgáltató vállalkozás, amely pénzügyi közvetítőként működik. Megtakarítási, finanszírozási, közvetítői igényeket szolgál ki. Szolgáltatásainak, termékeinek többsége is ezen igényeket elégíti ki. Egy univerzális kereskedelmi bank nagyobb részt kereskedelmi banki termékeket kínál – ezeket részletezzük következőkben – de sok esetben befektetési banki szolgáltatásokat is értékesít.

A kereskedelmi **banki termékek főbb csoportjai** a következők (Walter, 2016, 33.o.):

- Hitel típusú, hitelezési kockázatot tartalmazó termékek: Ide tartoznak a sztenderd és a strukturált (vállalati és lakossági) hiteltermékek, a lízing, valamint okmányos ügyletekhez tartozó hitel típusú termékek (faktoring, követelésvásárlás, garanciák, kezességvállalások).

¹⁶ A fejezet Walter (2016) 2.1 és 1.4. fejezet átdolgozásával készült.

- Megtakarítási, befektetés típusú termékek, szolgáltatások: Legfontosabb csoportjai a betétgyűjtés, betét befogadás, illetve a különféle értékpapírok eladása, közvetítése, őrzése.
- Pénzforgalmi (fizetési) szolgáltatások rendkívül sok terméket tartalmazhatnak, amelyek elsősorban a belföldi, külföldi átutalások, készpénz ki és befizetésekhez, okmányos ügyletekhez tartozó fizetési termékek használatához (csekkbeváltás, inkasszó, akkreditív) valamint egyéb különlegesebb szolgáltatásokhoz kötődnek (pl. elektronikus banking, vagy cash management szolgáltatások)
- Treasury szolgáltatások: pénzváltás, devizakonverziók, egyéb treasury ügyletek lebonyolítása saját számlára vagy ügyfelek megbízásából.

A befektetési bankok esetében egyéb termékek is hangsúlyosan szerepelnek. Ide tartoznak a tanácsadási tevékenységek, az értékpapír kibocsátások, jegyzések, kereskedés lebonyolítása, a különféle pénzügyi piaci termékekkel történő saját számlára történő, ún. trading tevékenység. Bár a kereskedelmi és befektetési bankok tevékenysége és termékei között vannak átfedések, mi a befektetési termékekkel és ezek üzleti modelljével itt nem foglalkozunk, a fejezet a kereskedelmi bankok tevékenységére koncentrálna.

6.1.2 Bevételek és költségek

A fenti termékekhez különféle formában érkező **bevételformák** tartoznak. Az egyik legfontosabb bevételecsoportok 1) a kamatbevételek, amelyek elsősorban a hitel kihelyezéshez, betételekötéshez kapcsolódnak; 2) jutalék, díjbevételek, amely az igénybe vett szolgáltatásokhoz vagy termékforgalmazáshoz kötődnek; 3) valamilyen árrés, árkülönbözetből származó bevételek, amely főként a treasury termékek, befektetési termékek értékesítésének jellemzői.

A hitel típusú termékek fő bevétele a kamatmarzs. Ez a kihelyezett hitelek kamatának az a része, amelyet a megszerzés, a finanszírozás költsége felett jelentkezik a banki bevételek között. De hitelhez díjbevételek is párosulhatnak. A hitelezési folyamat adminisztratív költségét, az egyéb szolgáltatásokat jelentős, általában egyszeri díjakban kell az ügyfélnek megfizetni. Ilyen például a hitelbírálati díj, a folyósítási jutalék, a rendelkezésre tartási jutalék, a felülvizsgálati díj, stb.

A hitelezéshez hasonló, de fordítottna számítható a betétek kamat bevétele, amely abból származik, hogy az átlagos finanszírozási költséghez képest

mennyivel olcsóbban tudja a bank a forrást megszerezni, amelyet aztán magasabb kamat mellett hitelként kihelyez. Vagyis itt egy negatív kamatmarzsszal számolhatunk, amely a bank bevételeit jelenti. A legnagyobb betéti kamatbevétel a látraszóló kamatokon van, ahol a bankok minimális kamatot fizetnek, miközben más forrásból a finanszírozási költségük sokkal magasabb lenne. Azon befektetési termékeknél, amelynél a bank nem betétet gyűjt, csak befektetési terméket, pl. értékpapírokat értékesít, ott díjbevétel, vagy árfolyam-különbözetből származó bevétel jelentkezik. Egy speciális kamatbevétel sokszor a pénzforgalmi bevételekhez szokták sorolni. Az ún. „float” bevételek azok a kamatbevételek, amely akkor keletkeznek, amikor az átutalás teljesítése során az ügyfél számláját már megterhelik, de 1-2 nap eltéréssel írják jóvá a másik ügyfél számláján az adott összeget. Vagyis ez esetben a bank 1-2 napig használja az ügyfél pénzét, ami számára ingyenes forrást jelent, amelynek kamatbevétele van.

Egy kereskedelmi bankokban a pénzforgalmi szolgáltatásokból származik a bankok díjbevételének nagy része. Az átutalások, a fizetési tranzakciók, készpénzforgalom lebonyolításánál felszámolt forgalomarányos, vagy fix díjazás egy darabonként kisösszegű, de összességében nagy volumenű díj és jutalékbevétel eredményez a bankoknál. A jutalékbevételek minden bank számára fontos bevételi forrást jelentenek. Ez egy stabil, kevés kockázattal járó (ellentétben a hitelek kamatbevételével) „biztos” bevételi forrást jelent, aminek növelése minden bank számára fontos célként szokott megjelenni. Általában a jutalékbevételek jelentős része nem elválasztható a hitelektől, hiszen nem egyszer azért vezeti az ügyfél ott a számláját, mert hitelt is kap. Így a termékek közötti keresztértékesítés, egymástól való függés igen jelentős lehet.

A kereskedelmi bankoknál a treasury bevételek elsősorban a devizaforgalmazásnál felszámolt vételi és eladási árfolyamok különbségéből keletkezik, de ide tartozhatnak más tőkepiaci, pénzpiaci termékek, derivatív termékek értékesítése, és az ezek során keletkezett vételi-eladási árfolyam különbségéből származó bevételek is.

A bank **költségstruktúrája** részben megegyezik a szolgáltatási vállalatok megszokott költségelemeivel¹⁷. Itt elsősorban a működési költségek nagy részére, a fenntartás, működtetés költségelemeire gondolhatunk. Ugyanakkor fontos szerepet kapnak olyan költségek is, amely más típusú vállalatok

¹⁷ A bankok működési költségei nagy mértékben hasonlítanak a szolgáltatási vállalkozások működési tervéhez, melynek jó elméleti felvezetését adja Jáki (2017).

esetében szokatlannak tekinthetők. Ide tartoznak a kockázati költségek és a refinanszírozás költségei is. Mindezek alapján egy kereskedelmi bank teljes költsége a következő részekből áll:

Működési költségekhez soroljuk a termékekhez felosztható és hozzárendelhető kapcsolódó közvetlen költséget, másrészt a banki működés általános költségeit. Az általános működés költségei pedig természetesen anyagi jellegű és személyi jellegű költségekként, ráfordításként egyaránt megjelenhetnek. Ez minden banki termék esetében megjelenik, még a hitel típusú termékek esetén is, hiszen a hitelt is értékesíteni, feldolgozni kell. Ez a folyamat az egész banki szervezetet áthatja.

Kockázati költségek: Alapvetően több kockázati költséget különböztethetünk meg, amelyből a hitelezéshez, hiteltermékekhez kapcsoló legfontosabb költségelemet, a hitelezési kockázatot kell itt kiemelni. Ez a hitelek egy részének meg nem térülését, és az ebből adódó veszteséget jelenti, amelyet a kereskedelmi bank folyamatosan elszámol. A bank, még azelőtt megképezi a hitelezésből várható veszteséget, mielőtt a hitel véglegesen is behajthatatlanná válik. Az ilyen várható veszteséget céltartalékként képez meg.¹⁸

Refinanszírozás költsége (forrásköltség) ahogy már a kamatbevételek esetében utaltunk rá a források megszerzésének, a likviditás fenntartásának költsége. Minden bank kockázata, piaci helyzete, megítélése a piacon eltérő, így más feltételekkel tudja likviditását fenntartani. A refinanszírozás történhet a bankközi piacon, intézményi befektetőktől történő forrásbevonással vagy az ügyfelektől történő betétgyűjtéssel, saját értékpapír eladásával.

6.1.3 Általános üzleti modell

A fenti bevételi és költségkategóriák, illetve néhány speciális fogalom segítségével egységes rendszerbe lehet foglalni a kereskedelmi bankok általános üzleti modelljét. Ennek során a következőkben a legfontosabb

¹⁸ A hitelezési kockázat mellett jelentős veszteségeket jelenthet a *működési kockázati* eseményekhez kapcsolódó ráfordítások. Ez is jellemezően nagyobb kockázat, mint amivel általában más szolgáltató cégeknél találkozhatunk, amely elsősorban a magasabb működési költségekben csapódhat le. Végül, a harmadik nagy kockázati elem, amelynek esetleges veszteségével, ráfordításával a banknak számolni kell, a saját számlás befektetések *piaci kockázata*, vagyis a saját kockázatra vásárolt pénzügyi piaci termékeken elért esetleges veszteség. Ez legtöbbször árfolyam veszteségként, átértékelések során mutatkozik meg, sokszor külön soron, amely különösen a befektetési banki tevékenységgel rendelkező bankoknál lehet jelentősebb.

termékcsoportokat emeljük ki: a hitelezést, a betétgyűjtést, a pénzforgalmi szolgáltatásokat.

A kereskedelmi bankok, akárcsak más vállalatok, arra törekednek, hogy ráfordításaikat minimalizálják, termékeiket olyan áron értékesítsék, hogy az ebből származó bevételek fedezzék költségeiket és a tulajdonosoknak kielégítő profitot biztosítsanak. Mindez még akkor is így van, ha látszólag különleges termékekről beszélünk. A következőkben a bankok üzleti modelljét egyszerű sémában és áttekinthető számpéldával mutatjuk be.

Az ügyfeleinek nyújtott hitel a mérleg-struktúrában a bank eszköz oldalán található, a bank eszköz oldali befektetése. Ezért is nevezik a hitelezést aktív bankügyletnek, míg, azt, ami a bank források oldalán szerepel (mint pl. a betétgyűjtést) passzív bankügyletnek. A hitelezés árának kialakításakor figyelemmel kell lenni a bank forrásszerkezetére. A forrásszerzés történhet a bankközi piacról, pénzügyi intézményektől felvett hitelből, a gazdasági szereplőktől összegyűjtött betétekből (ami bank szempontjából egyfajta hitelfelvételt jelent), valamint a tulajdonostól kapott saját forrásból, saját tőkéből. A forrásoknak kamatban, a saját tőke esetében hozamban kifejezhető költsége van, amelyet összesítve **forrásköltségnek** (más kifejezéssel **refinanszírozási költségnek**) hívunk.

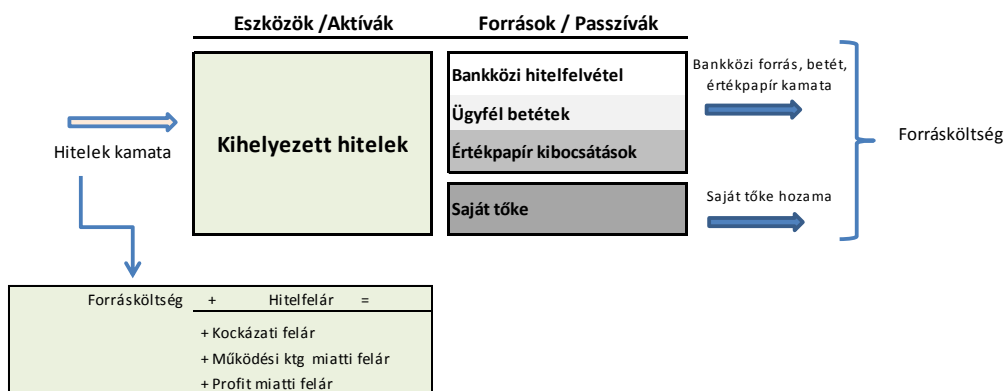
Amikor a bank ügyfeleinek hitelt nyújt, akkor annak árazásában figyelembe veszi, hogy egyes ügyfelek nem fogják visszafizetni a hitelt. Ez maga a hitelezési kockázat. Így a kihelyezett hitel kamatának nem csak a forrásköltséget, de ezen felül a hitelezési veszteséget is fedeznie kell. Mindezek felett a bank működési költségeire is fedezetet kell nyújtani, még ha a hitelezés csak a banki működésnek csupán egy részeleme. Végül, az összes eddig említett költség felett bizonyos profitnak is termelődnie kell. Amikor tehát a bank hitelt ad, annak teljes kamata és díjai ezen költségelemeket és a profitelvárást kell lefednie.¹⁹

Azt a többlet kamatot, amit a bank hiteleivel határoz meg a forrásköltségei felett, a továbbiakban a **hitelfelárnak** nevezzük. Ez tartalmazza tehát a hitelkockázatok, a működési költségek és a profitelvárások miatti többlet kamatot. A gyakorlati életben az ügyfelek felé történ kommunikációban

¹⁹ Ha a saját tőke hozamát nem számítjuk bele a forrás költségekbe, csak a kamatkiadással járó forráselemek kiadásaival számolunk, akkor a számviteli kimutatásokban ezzel mint nettó kamatbevétel találkozunk, ami a hitelek kamatbevétele és a kamatozó források kamatkiadása közötti különbség.

ugyanakkor a kamatfelár vagy kamatmarzs arra a kamattöbbletre utal, amely egy olyan refinanszírozási kamat felett számítandó, amit a bank akkor kapna, ha csak a bankközi piacról, bankközi kamatlábon venné fel a hitelkihelyezéshez a forrást.²⁰

1. ábra: A kereskedelmi bank működési modellje



Forrás: Walter (2016), 26.o.

Amikor a bank hitelt ad, akkor mindez csak egy előreutató kalkuláció, aminek eredményét csak a hitel lejártakor tudjuk meg. Amennyiben a bank tényleg a számításoknak megfelelő forrásköltsége van, és a hitelkockázati felár az időszak végén valóban fedezi a nemfizetéseket, és a működési költségek is a várt szinten realizálódnak, akkor a profit miatti felár valóban a bank hitelezési profitjává válik a tulajdonosok számára az időszak végén.

A hitel árának – amit a hitel kamatával azonosítunk – meghatározása során a piaci versenyre éppen úgy tekintettel kell lenni, mint más verseny-ágazat esetében. A bank természetesen minél magasabb hitelkamatot szeretne elkérni, de a versenytársak árazása így éppen olyan fontos – és általában korlátozó – tényező, mint a fent elmondott szempontok. Hiába számolja ki a bank a neki megfelelő minimális kamatszintet, ha a piacon más bankok ennél kedvezőbb, olcsóbb feltételekkel tudnak hitelt nyújtani. Ilyenkor a hitelek értékesítése komoly nehézségekbe ütközhet. Így a kockázati költségek, a működési

²⁰ Vagyis a bankközi kamatláb (BUBOR, LIBOR, EURIBOR, stb.) feletti kamat. Lásd későbbi számpéldát.

költségek és a forrásköltség alacsonyan tartása a bank elemi érdeke, mivel többek között ez határozza meg a versenyképességét a hitelpiacon.

Ahogy korábban említettük a bank a hitelek kamata mellett egyfajta munkadíjként jutalékot is fel szokott számítani, ami nem kamatjellegű bevétel, de a hitelezéshez kapcsolódó bevételt és így a profitabilitását javítja.

A modern kereskedelmi bankok jellemzője, hogy nagyon nagy „eladósodottsággal” dolgoznak, vagyis a hitelből megszerzett források (bankközi hitelfelvétel, értékpapír kibocsátások, ügyfél betétek) aránya nagyon nagy a saját tőkéhez viszonyítva. A nagy eladósodottsággal természetesen a refinanszírozás költsége csökken, a saját tőkére jutó hozam pedig nő, ami előnyös a hitelezési tevékenységének. Ezzel persze a banküzem kockázata is egyre nagyobb lesz, hiszen egy esetleges tényleges, nem várt veszteségre, ami a kalkulált veszteségeknél nagyobb lett, egyre kevésbé nyújt fedezetet a saját tőke. A szabályozások jó része az elmúlt évtizedekben éppen ezt a jelenséget igyekszik egyensúlyba tartani. A fő cél, hogy hitelezéshez használt saját tőke legyen legalább annyi, ami ezeket a nem várt veszteségeket fedezi. Ezért a bankok a hitelezésnél kötelesek az ehhez tartozó minimális saját tőke igény kiszámítására, megképzésére, ennek folyamatos ellenőrzésére és szükség esetén a korrekciójára.

A kereskedelmi bank hiteleket nyújt és forrásokat gyűjt, de emellett azonban a bank számos pénzforgalmi és egyéb terméket kínál. Ezen szolgáltatásnak forgalomarányos vagy fix ára részben a piaci verseny és versenytársak termékeinek ára, részben az az elvárás határoz meg, hogy az ár fedezze a termék beszerzési költségét, azaz önköltségét, valamint az általános működési költségeket, végül a profitot.

A hitelezés és betétgyűjtés, valamint a pénzforgalmi szolgáltatások eladhatósága szorosan kapcsolódnak egymáshoz, vagyis például a pénzforgalmi szolgáltatások értékesítése sokszor annak függvénye, hogy sikerül-e az ügyfélnek hitelt adni, és fordítva. Az ún. „cross-sale”, vagyis a keresztértékesítés (egyszerre több termék és szolgáltatás értékesítése), a banki működés és üzleti modell egyik központi eleme.

A bank pénzügyi piaci termékekkel is kereskedhet, ide tartozik például a deviza váltás szolgáltatása, vagy értékpapírok adás-vétele, ahol a bank a vétel és az eladási árfolyam különbségeként tesz szert eredményre. Ez a banki kimutatásokban szintén egyfajta jutalékbevételeként jelentkezik.

A teljes banki működés adott időszak végi eredménye így a teljes nettó kamatbevétel, a jutalék és díjbevételek, és ezzel szemben álló a működési költségek, és az adott időszakban realizált vagy várható (főként hitelezési) kockázati veszteségek különbségéből adódik.

Zárásként még egy fontos tényezőt kell szem előtt tartani. Mint bármely más üzletágban, a bankpiacon is, egy kereskedelmi bank akkor tud a kockázatának megfelelő, vagy a feletti nyereséget felmutatni, ha valamilyen versenyelőnyben van a többi bankkal szemben. Ez a versenyelőny több formában jelentkezhethet: jobb termékekben, költséghatékony megoldásokban, jobb kockázatkezelésben, magasabb szintű ügyfélkiszolgálásban, stb.

6.2 Kereskedelmi banki beszámolók felépítése

A banki beszámolók számos elemükben eltérnek a szokásos vállalati beszámolóktól. Összességében az eredménykimutatás azt a bevételi, költség szerkezet, a mérleg pedig azt az eszköz-forrás szerkezet tükrözik vissza, amelyet a fenti fejezetben vázoltunk. Mérleg két oldalán természetesen az ügyfél hitelek, betétek, illetve a bankközi piacon történő kihelyezés, forrásgyűjtés dominál, míg az eredménykimutatásban néha összevontan vagy nagy részletezettséggel a már korábban bemutatott termékekkel kapcsolatos bevételek illetve költségek jelennek meg. Ezeket vesszük végig immár a beszámoló struktúráját követve.

Fontos megjegyezni, hogy a beszámolók részletezettsége, csoportosítása, végső struktúrája eltérő lehet. A végső formát és tartalmi csoportosítást, részletezettséget egyrészt az adott ország szabályozása, annak számviteli előírásai határozzák meg, vagy éppen a nemzetközi számviteli sztenderdek és szabályok írják elő. Másrészt a bank saját használatra, menedzsment döntés alapján és a saját kontrolling folyamatain keresztül egyedi felépítést és struktúrát is kidolgozhat és alkalmazhat.

A következőkben egy egyszerűsített, összevont tételeket tartalmazó magyar beszámolót mutatunk be. Emellett mutatunk példát belső riportokban használatos, ettől kissé eltérő felépítésű banki pénzügyi beszámolóra is.

6.2.1 Banki mérleg

Az alábbiakban egy a magyar kereskedelmi bankpiacra jellemző átlagos mérlegstruktúrát mutatunk be, egyszerűsített formában, ahogy mindez a felügyeleti adatszolgáltatásokban is megjelenik. Egy átlagos kereskedelmi bank eszköz-forrásstruktúrát megvizsgálva láthatjuk, hogy mely elemek dominálnak és határozzák meg a banki működést.

2. ábra – Kereskedelmi banki mérleg fő tételei

Eszközök	Források
Pénzeszközök, állampapírok	Ügyfél betétek (Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek)
Ügyfél hitelek (üggyfelekkel szembeni követelések)	Bankközi betétek (Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek)
Bankközi kihelyezések (pénzintézetekkel szembeni követelések)	Egyéb felvett hitelek, kibocsátott értékpapírok, hátrasorolt kötelezettségek
Értékpapírok, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, befektetések	Céltartalék
Egyéb saját (tárgyi, immateriális) eszközök	Saját tőke

Egy a piacon aktívan tevékenykedő bank esetében az **eszköz oldalon** az ügyfeleknek nyújtott *hitelek* jelennek meg dominánsan, amelyet a bank profiljától függően jellemzően vagy lakossági, vagy vállalati ügyfélkörnek nyújt. Fontos csoportosítási szempont, hogy ezek a hitelek éven belüli vagy éven túli hitelek, amiből a hitelcélokat is közvetlenül ki lehet olvasni (pl. vállalati hitelek esetén forgóeszköz hitelek vagy beruházási, projekt hitelek). Emellett megjelennek a bankközi piacon kihelyezett, a jegybanknak nyújtott hitelek is. Ennek kamatbevételi oldala természetesen mindig szerényebb, mint az ügyfeleknek nyújtott hitelek kamatbevétele. A hitelek mellett a *vásárolt pénzügyi eszközök*, a forgatásra vagy befektetésre vásárolt értékpapírok állománya lehet domináns a bank egyéb befektetései, egyéb eszközei, *tárgyi eszközei* mellett, amely viszont minden vállalatnál, szolgáltató vállalkoznál szintén tipikusan előfordul.

Forrás oldalon az ügyfelektől szerzett *betétek* jelentik az egyik legfontosabb tételt. Általában ezt egészítik ki a bankközi piacról beszerzett források (bankközi betétek), egyéb felvett hitelek, kibocsátott értékpapírok, kötvények. Mivel a legolcsóbb forrást jellemzően az ügyfélbetétek jelentik, így a bankok természetes módon igyekeznek ezt növelni, természetesen árverseny mellett. Az éven belüli és éven túli betétek megkülönböztetése a forrás stabilitása szempontjából nagy jelentőséggel bírhat.

A másik fontos és különlegesnek számító tétel a *céltartalékok* állománya, amely lényegében a hitelezésből származó, az eszközoldali hitelek állománya alapján számított várható veszteség. A bank itt, a forrás oldalon képzi meg azt a várható veszteséget, ami még nem realizálódott biztosan (hiszen akkor le is írná a hitelt), de a kockázat jelentős növekedése miatt várhatóan a későbbiekben megjelenik.²¹ A mérlegben így ez az összeg a várhatóan meg nem térülő hitelek kumulált állománya. A céltartalék állománya csökkenhet is, hiszen, ha kiderül, hogy egy hitelen a korábban vártnál mégis kisebb veszteség fog képezni, akkor a céltartalékból „feloldani” is lehet. Az adott évi céltartalék képzés vagy feloldás az eredménykimutatásban is külön soron, fontos tételként jelentkezik.

A forrásoldal elengedhetetlen és mindig középpontban lévő tétele a *saját tőke*. Mivel a bankok jelentős tőkeáttétellel dolgoznak, ennek aránya kritikus a biztonságos, szolvens működéshez. A szükséges saját tőke az eszközökhöz képest számított minimális szintje – ami a nem várt veszteségekre is fedezetet kell, hogy nyújtson – és összetétele immár évtizedek óta kritikus kérdés, és a szabályozás egyik központi kérdése.

3. ábra: Egy átlagos kereskedelmi banki mérleg

Eszközök	2013	2014
Pénztár és elszámolási számlák	622	852
Forgatási célú értékpapírok	3 852	1 219
Befektetési céllal vásárolt értékpapírok	3 781	3 685
Értékpapírok összesen	7 633	4 904
Jegybanksi és bankközi betétek	1 497	5 860
ebből: jegybanksi betétek	461	4 816
bankközi betétek	1 037	1 044
Hitelek (nettó állomány)	13 706	13 283
ebből: vállalkozói hitelek	4 894	4 976
háztartások hitelei	5 283	5 156
Vagyoni érdekeltségek	713	681
Aktív kamatelhátralások	287	279
Egyéb aktív elszámolások és egyéb eszközök	537	685
Saját eszközök	533	469

Eszközök összesen	25 528	27 012
--------------------------	---------------	---------------

Források összesen	2013	2014
Betétek	12 418,104	13 734,736
ebből: vállalkozói betétek	4 179,207	4 460,186
háztartások betétei	5 501,220	5 624,118
Bankközi betétek	3 335,577	3 066,405
Felvett hitelek	3 537,717	3 885,471
Hitelezői jogot megtestesítő értékpapírok	2 378,247	2 154,413
Passzív kamatelhátralások	230,834	206,020
Egyéb passzív elszámolások	827,775	881,151
Céltartalék	129,462	666,914
Saját tőke	2 670,493	2 417,385
Jegyzett tőke	818,175	903,205
Tőketartalék	877,687	1 120,260
Eredménytartalék (+/-)	746,245	546,507
Lekötött tartalék	55,126	122,819
Értékelési tartalék	20,697	22,334
Általános tartalék	238,701	159,674
Mérleg szerinti eredmény (+/-)	-86,138	-457,414
Források összesen	25 528,209	27 012,495

²¹ Ez akár az eszközoldalon is megjelenhet negatív előjellel.

6.2.2 Banki eredménykimutatás

Ahogy említettük az üzleti modell bemutatásakor, egy kereskedelmi bank legfontosabb bevétele általában a *nettó kamatbevétel*. A nettó kamatbevételben összegződik a kihelyezett hitelek, vásárolt kamatozó értékpapírok után kapott kamatbevétel és a források után fizetett kamatkiadások egyenlege. A kamatbevételek természetesen lehetnek a jegybankhoz és más hitelintézetekhez kihelyezett hitelek után kapott bevételek is, de a legfontosabb és a legnagyobb kamatmarzsot az ügyfeleknek nyújtott hitelek ígérik. Emellett itt találhatóak a különféle pénzügyi eszközök, kötvények után kapott kamatbevételek is. A kamatkiadások természetesen mindezek fordítottja, a különféle szereplőktől megszerezett források (akár ügyfélbetétek, kibocsátott kötvények, bankközi forrásszerzés) utáni kamatkiadásokat találhatjuk itt. A legolcsóbb, legkisebb kamatkiadással járó forrásoknak a általában a látraszóló ügyfélbetétek számítanak.

4. ábra: Kereskedelmi banki eredménykimutatás fő tételei

Eredménykimutatás
Nettó kamatbevétel (Kamateredmény, Kamatkülönbözet)
Nettó jutalék bevétel (Nem kamateredmény)
Működési költségek
Értékvesztés és kockázati céltartalék változása
Rendkívüli eredmény
Adózás előtti eredmény
Adófizetési kötelezettség
Adózott eredmény

Minden bank számára fontos bevételi forrást jelentenek a *jutalékbevételek*, amelyek túlnyomó része a pénzforgalom lebonyolítása kapcsán került az ügyfél részére felszámításra. De ide tartoznak még az egyéb szolgáltatások (letét, befektetési szolgáltatások, okmányos ügyletek) díja és jutalékai is. A jutalék ráfordítások összege töredéke általában a jutalékbevételeknek, ide a bankkal szemben felszámított (általában pénzforgalom során keletkezett) díjak és jutalékok kerülnek. A kettő egyenlege adja ki a *nettó jutalék bevételeket*.

A „*pénzügyi és befektetési szolgáltatások eredménye*”, más néven *nettó kereskedési bevételek* főként a treasury ügyletekkel, értékpapír forgalmazással

kapcsolatos eredményeket tartalmazza. Ezek kiértékelése, előre való tervezése mindig sokkal nehezebb feladat, mint a korábbi bevételi tételek számítása, a tőkepiaci változások jelentős volatilitást tudnak okozni a végső eredményekben.

A banki eredménykimutatás tartalmazza azokat a *működési költségeket, igazgatási költségeket*, amelyek más nem pénzügyi vállalatokra is jellemzőek. Ide sorolhatók a személyi jellegű ráfordítások, az anyag jellegű ráfordítások (megjelenhet mint általános, egyéb működési, igazgatási költség is), valamint az eszközök értékcsökkenése, amortizációja.

Végül az egyik legfontosabb tétel az adott időszak értékvesztésének, kockázati céltartalék képzésének értéke, amelyről már az eszközök kapcsán a céltartalékok állományánál beszéltünk. Ez az adott év során felmerült, általában a hitelezésével összefüggő veszteségét, várható veszteségét tartalmazza.²²

5. ábra: Egy átlagos kereskedelmi banki eredménykimutatás

Eredménykimutatás	2014
Nettó kamatbevétel (Kamateredmény, Kamatkülönbözet)	804 869
Kamat és kamat jellegű bevételek	1 407 525
Kamatráfordítások és kamat jellegű kiadások	-602 656
Nettó jutalék bevétel (Nem kamateredmény)	79,092
Jutalékeredmény (jutalék bevételek - jutalék ráfordítások)	390 394
Osztalékbevétel	57 901
Pénzügyi és befektetési szolgáltatások (Pénzügyi műveletek) eredménye	84 536
Működési költségek	555 149
Bérek és személyi jellegű kifizetések	165 445
Egyéb igazgatási költségek (anyagjellegű ráfordítások)	363 150
Értékcsökkenési leírások	26 554
Értékvesztés és kockázati céltartalék változása	537 452
Szokásos üzleti tevékenység eredménye	-287 653
Rendkívüli eredmény	14 987
Adózás előtti eredmény	-272 666
Adófizetési kötelezettség	184 748
Adózott eredmény	-457 414

²² Lehet befektetéseken, vagy értékpapírokon bekövetkező értékvesztés is.

6.2.3 Belső banki kimutatások

A banki vezetés által használt belső kimutatások, kontrolling riportok, tervezéshez, teljesítményértékeléshez használt sémák fő vonalaikban követik a fent vázolt struktúrákat, ugyanakkor el is térhetnek tőle. Minden bank másképpen csoportosítja az adott tételeket, és az eredményesség szintjét is saját értékelési elvei alapján határozza meg, amely az időben gyakran meg is változik. Ezért a belső kimutatások szerkezete gyakran időben is eltérő.

A belső eredménykimutatás során az egyik fontos eltérés lehet, hogy a belső számításnál az bankcsoporton belüli elszámolások, a központ, az anyabank által felszámított költségek (konszernköltségek) külön soron jelentkezhetnek. Ennek célja, hogy az adott egység tevékenységét, eredményességét jobban nyomon lehessen követni, hiszen a helyi vezetés a konszernköltségekre kevés hatással van. Ugyancsak eltérő lehet az eredményességi szint meghatározása. Több eredmény kategória, fedezeti szint lehet meghatározva ismét csak attól függően, hogy a vezetés melyik szintre szeretne koncentrálni.

6. ábra: Egy belső banki riport – Eredménykimutatás

(ezer EUR)	200x
Nettó kamatbevétel	16 500
Céltartalékképzési (hitelezés)	-3 000
Nettó jutalékbevétel	5 000
Pénzügyi műveletek nettó bevétele	3 500
Egyéb tevékenységek eredménye	500
Teljes banki nettó bevétel	22 500
Személyi jellegű ráfordítások	-5 000
Anyagi jellegű ráfordítások	-3 000
Értékcsökkenési leírás	-1 000
Fedezet I.	13 500
Konszern költségek	-3 500
Fedezet II. (Adózás előtti eredmény)	10 000
Adó	-3 000
Fedezet III. (Adózás utáni eredmény)	7 000

Ezeket a belső beszámolók, kimutatás sémák nem csupán a múltbeli teljesítmény mérésnek fontos eszközei, de egyben a jövőbeli tervezés alapjait is szokták képezni.

Egy banki belső kontrolling riportnak a mérleg is fontos részét képezi, bár ritkábban készül, mint azzal az eredménykimutatás esetén találkozunk. Ezen évközi kimutatások alapján inkább a mennyiségi tervek, pillanatnyi bankközi és ügyfeleknek nyújtott hitel, betéti állományok alakulása ellenőrizhetőek. Ennek struktúrája természetesen szintén az igények, célok szerint alakíthatóak, attól függően, hogy mely tételekre koncentrálnak, illetve az eredményességet mely mérleg vagy forráselemekhez viszonyítjuk (pl. a saját tőkét miként definiáljuk egy ROE számításhoz).

7. ábra: Egy belső banki riport – Mérleg

Eszközök	tárgyév 200x	előző év 200y	Források	tárgyév 200x	előző év 200y
Készpénz	8	3	Pénzintézetekkel szembeni kötelezettségek	549	494
Pénzintézetekkel szembeni követelések	310	388	látraszóló	148	63
látraszóló	149	152	éven belül	240	391
éven belül	116	166	egy évnél hosszabb	129	20
egy évnél hosszabb	45	70	5 évnél hosszabb	32	20
5 évnél hosszabb	-	-	Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek	281	208
Ügyfelekkel szembeni követelések	594	370	látraszóló	157	138
látraszóló	191	130	éven belül	124	70
éven belül	146	79	egy évnél hosszabb	-	-
egy évnél hosszabb	152	122	5 évnél hosszabb	-	-
5 évnél hosszabb	105	39	Egyéb kötelezettségek	34	23
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	29	35	Céltartalékok	10	11
-	-	-	Elhatárolások	3	2
Részvények, befektetések, kamatozó értékpapírok	-	-	Alárendelt kölcsön	17	17
Elhatárolások	-	-	Saját tőke	75	69
Tárgyi eszközök	13	11			
Egyéb	15	17			
Eszközök összesen	969	824		969	824

6.3 Irodalomjegyzék

1. Walter György (2016): Kereskedelmi banki ismeretek, Alinea Kiadó
2. Jáki Erika (2017): Üzleti terv dokumentáció; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 7-37. old.; ISBN 978-615-80642-3-1

7 dr. Walter György:

Üzleti tervek a kereskedelmi bankok életében

7.1 A kereskedelmi bank üzleti terve

A következőkben két olyan területet elemzünk a kereskedelmi bank életében, amikor a bank üzleti terv készítésével, elemzésével szembesül.

Első lépésként a bank által kialakított, saját működésére vonatkozó üzleti terv kialakulásának lépéseit és különleges tényezőit tárgyaljuk, kiegészítve a banki beszámolók felépítésének bemutatásával. Mint látni fogjuk, a különféle specialitások (piac, termékek, szabályozás, beszámolók, stb.) ellenére, a banki stratégia és tervezés kialakításának fő lépései megfelelnek más üzletágak, vállalat-típusok üzleti tervezésénél tárgyaltakkal.

A fejezet második részében azt mutatjuk be, hogy egy kereskedelmi bank miként elemzi a hitelezési folyamat során a hitelt kérelmező vállalat által benyújtott üzleti terveket. Ennek során ki kell térni a hitelezési folyamat lényeges lépéseire, és azon pontok részletezésére, amely ezen üzleti tervek kiértékelésére vonatkoznak.

7.1.1 Stratégiai keret

Mint a korábbi fejezetekben láttuk, a bank is egy szolgáltató vállalat, még ha különlegesebb, egzotikusabb termékekkel is rendelkezik, és az ehhez tartozó bevételek és költségek több esetben nem megszokott tartalommal bírnak. Ugyancsak fontos tényező, hogy a bankpiac, legalábbis Magyarországon és a régióban, döntő részben (kb. 70-80%-ban) több országban is leánybankkal rendelkező nagybankok tulajdonában van. Így az egyes leánybankok nagy, az anyabank által irányított vállalati (banki) csoportok részei. Az anyabank bonyolult viszonyain, érdekein és szervezeti felépítésén keresztül alapvetően meghatározza egy helyi bank által kialakítható stratégia irányokat. Ennek ellenére, mint ahogy korábban hangsúlyoztuk, a banki stratégia és tervezés kialakításának fő lépései hasonlítanak más szolgáltató vállalatok tervezési folyamatával.

A következőkben egy kereskedelmi banki üzleti tervezés legfontosabb szempontjait, eszközeit mutatjuk be elsősorban egy hazai tulajdonú vagy egy külföldi tulajdonban lévő leánybank szempontjából.

A banki tervezés első lépése az általános **stratégia célok** meghatározása²³. Ezt lényegében a tulajdonos, a felsővezetés, külföldi tulajdonú bankok esetében az anyabank menedzsmentje határozza meg és hagyja jóvá. A stratégiai célokat sok szempont befolyásolja, amely szempontokat részletesen elemeznék. Ilyen szempontok például (a teljesség igénye nélkül):

- Milyen a tulajdonos, anyabank helyzete? (Hazai bankpiaci pozíció, hazai gazdasági kilátások, stb.)
- Milyen az anyabanki országában és a leánybank országában a szabályozási környezet?
- Milyenek a leánybank országában a gazdasági, politikai kilátások?
- Milyenek a piaci lehetőségek?
- Milyen ügyfelek találhatóak a piacon?
- Mely versenytársak aktívak és mely szegmensben?
- Milyen termékekre van nagyobb kereslet és piaci igény?
- Milyen az anyabank, a leánybank kapacitása pl. emberi erőforrást, tőkét, likviditást, műszaki infrastruktúrát, tárgyi infrastruktúrát, stb. tekintve

Egy bank stratégia céljára számos példát lehet találni:

- elérjen valamely adott piaci részesedést (pl. lakossági ügyfélkörben a piac x%-át megszerezze), vagy
- adott ügyfélkör (pl. anyabanki ügyfélkörnek külföldön) számára teljes kiszolgálást nyújtson, vagy
- valamely szegmensben egy megadott szempont szerint (pl. mérlegfőösszeg, hitelösszeg, betét) a piaci ranglistán adott szintet elérjen (pl. az első három bank közé kerüljön a kihelyezett vállalati hitelek alapján)

A stratégia célok alapján határozza meg a bank a megfelelő **üzleti modellt**. Ebben definiálják például, hogy mely szegmensre kívánnak összpontosítani, mely termékekre, termékcsoporthoz, üzleti területekre, bevételecsoportokra

²³ A bankok esetében is fontos a versenytársak, a környezet elemzése a stratégiai kialakításához. A stratégiai elemzésről részletesen lásd Jáki (2017).

helyezik az értékesítés hangsúlyát; milyen értékesítési csatornákat fejlesztenek vagy zárnak be (fiókok, elektronikus banking, közvetítők, központi, stb.); milyen hitelezési, betéti politikát alkalmaznak; milyen szervezeti felépítést kövessenek, stb. Mint minden szektorban, így a kereskedelmi bankok esetében is az üzleti modellben definiálni kell, hogy miben van, miben kell **versenyelőnyt** szerezni a többi bankhoz képest.²⁴ A versenyelőny megjelenhet termékekben, megjelenhet a jobb és hatékonyabb folyamatokban vagy akár a szorosabb és bizalmasabb ügyfélkapcsolatban is. Az üzleti modellt mindenesetre ehhez a versenyelőnyhöz kell igazítani.

Mindezek alapján határozzák meg az **operatív célokat**, amely az üzleti modell működését és a stratégia cél elérését segíti. Ez egy bank esetében például ez úgy jelelné meg, hogy meghatározzák, hogy mennyivel kell nőnie a kihelyezett állománynak; hány új ügyfelet kell szerezni; hol kell fiókot vagy más értékesítési csatornát nyitni; adott termékeértékesítésnél milyen célt kell elérni; mely terméket kell kifejleszteni, bevezetni; hogyan kell a szervezetet átalakítani; stb.

7.1.2 Banki üzleti terv készítése

Az banki üzleti tervek végül az operatív célokat képezik le a controlling, számviteli beszámolók formájában, amely végül is általában egy adott struktúrájú mérlegtervbe de legfőképpen egy eredménykimutatás tervbe sűrűsödik össze. Az üzleti terv készítése során a tervezési elemek követik azokat a fő bevételei és költség szerkezetet, amelyeket a korábbi fejezetben részleteztünk.

A tervezés egyik fő eleme mindig a **bevételek** tervezése. Ez történhet termék alapon, ügyfél alapon, vagy összevont bevételecsoportok alapján, vagy akár értékesítési csatornáka alapján szétbontva. Módszertanát tekintve, hasonlóan más vállalati tervezéshez készülhet bottom-up és top-down módszerrel egyaránt.

A bevételi tervek és (és az ehhez vezető célszámok) meghatározzák a működési költségek egy részét, amely egyfajta **direkt költségként** az értékesítéshez automatikusan hozzárendelhetők (pl. az új fiókok ügyfélreferenseinek személyi jellegű ráfordítása, vagy a növekvő hitelek miatt a kockázatkezelési terület növelése).

²⁴ Core competence, Kernkompetenz

Fontos és bankokra jellemző speciális tétel és a tervezések központi eleme a **hitelezési céltartalékok** meghatározása, amely a hitelezési politikától, a hitelportfólió dinamikájától, nagyságától és kockázatától függ.

Végül az üzleti modell alapján az **általános költségeket** (pl. IT költségek, központi adminisztráció bővülése, stb.) is meg kell tervezni, amelynek módszertana, meghatározása és felosztása nem sokban különbözik más vállalatok általános költségtervének összeállításától.

A **bottom-up üzleti terv** részletesen megtervezi ügyfelelenként és termékenként az értékesíteni kívánt termékeket és az ebből származó bevételeket.

Az ügyfeleket szét lehet bontani már meglévő nagyobb ügyfelekre amelynek tervezése valóban egyenként történik, meglévő kisebb ügyfelek csoportjára (azokra, akiket egyenként nem érdemes tervezni), amelynél valamilyen általános aggregált elv szerint képezzük a bevételt, és új, megszerzett ügyfelekre, amelyek várható bevételét külön mutatjuk ki. A termékek szétbontása a fenti fejezetekben említett termékek szerint történhet, tehát elsősorban hitel, betét, treasury, számlavezetés szolgáltatás mentén érdemes kiindulni. A tervezés során figyelembe kell venni, az adott ügyfelek, csoportok esetében elérni kívánt állomány, forgalom növekedési terveket (pl. hitelállomány, betétállomány, számlaforgalom, stb.)

Az termékekneként és ügyfelenkénti terveket aggregálva egy teljes képet kapunk a tervek szerint állományi változásokról, a forgalom várható alakulásáról. Ennek során a hitelállomány változása is kiszámítható aggregált szinten, amely alapján (kockázati számítások után) a várható értékvesztést, a céltartalékképzést is meg kell tervezni a teljes portfólióra. Mindezek után lehet az adott bevételekhez költségeket tervezni, amely egy része direkt költségként a közvetlenül adódik (pl. új ügyfélreferensek személyi jellegű ráfordítása, vagy új fiókok direkt költségei). Az általános, indirekt költségek, a beruházási költségek megtervezése már felsőbb szinten, az általános üzleti modell alapján történik.

Mivel adott termékek különféle üzleti területek kompetenciájába tartozhat, így az ilyen bottom-up tervezés a társterületek nagy összehangoltságát és együttműködését igényli. Ugyancsak elkerülhetetlen jellemzője az alulról jövő tervezésnek a jelentős munkaigény. Mindezt első lépésként ügyfélreferensek, kapcsolattartók végzik el saját portfóliójukra, amelyet aztán fokozatosan aggregálnak, és több lépcsőben alakuk ki a végső portfólió. Ugyanakkor a

sokszereplős, aprólékos, hosszabb és komplex munka miatt az esetleges korrekciókra, hibák utólagos kiküszöbölésére ilyen részletes tervezési alapon nehezen kerülhet sor.

Az üzleti terv készülhet **top down tervezés** alapján is. Ebben az esetben a teljes piacot becsüljük meg, majd a bank számára releváns szegmensek definiálásával annak részpiacait is meghatározzuk (pl. lakosság-vállalati szegmens, azon belül kis-közép-nagyvállalat, stb.). Arra koncentrálnunk, hogy adott szegmensben hány ügyfél található, és egy ügyfélen mekkora a potenciális banki-bevételi lehetőség. Meg kell határoznunk, hogy adott szegmensben mekkora piaci részesedése van a banknak, és hogy adott ügyfelek esetén a teljes ügyfélbevételből hány százalék folyik be a bankba, és hány más szereplőkhöz („wallet share”). Ez alapján számolja ki, hogy ha adott stratégia szerint a piaci részesedését, ügyfeleken elért bevételi arányát változtatni akarja, akkor ez milyen hatással lesz a teljes bevételeire. Itt a volumenekhez csatolva különféle módon szokták becsülni pl. az adott termékek átlagos marzsát (pl. átlagos hitelmarzs, betéti marzs), adott termékek keresztértéktérítési arányát (pl. átlagos számlavezetésen elért díjbevétel vagy treasury bevétel adott hitel ügyfélen).

A változó költségeket valamely költségelosztási elv szerint az adott bevételi szegmensekhez arányosítjuk. Az általános működési és beruházási költségeket itt is felülről, az általános üzleti modellből becsüljük meg. A kockázati céltartalékok becslése portfólió szinten, a hitelállományok kockázati számítása alapján történik. A várható veszteség a hitelállományban történő piaci (teljes és részpiaci) részesedés, és ennek megfelelő volumenek, a portfólió érték-előrejelzések és annak becsült portfólió-kockázata alapján számítható ki. Itt is általában adott szegmensekre jellemző tapasztalati értékvesztés arányokat, statisztikákat szoktak fegyelembé venni. A top down elemzés előnye az egyszerűbb számítás, kisebb energia ráfordítás. Ugyanakkor pontos adatokat igényel a teljes piacról, annak szegmenseiről, ahol a kiinduló adatot kisebb pontatlanságai a tervben felerősödve jelentős hibákhoz és eltérésekhez vezethetnek.

7.2 *Vállalati üzleti tervek elemzése a kereskedelmi banki hitelbírálat során*

A következőkben azt vizsgáljuk meg, hogy egy kereskedelmi bank a vállalati hitelezési folyamatában miként kezeli, elemzi a vállalatok, befektetők által benyújtott üzleti terveket. Itt kitérünk a hitelezés releváns lépéseire, majd azokra a speciális szempontokra, eszközökre, amelyek a kereskedelmi bankokra és ezek kockázatkezelési területére jellemzőek.

7.2.1 Hitelezési folyamat és üzleti tervek

Más vállalkozások üzleti tervének elemzése a kereskedelmi bankok életében a vállalati hitelezés során, a hitelbírálati folyamatban jelenik meg, annak egyik döntést segítő. A cél hogy ezáltal a bank: a lehető leginkább alátámasztott módon fel kell mérni a vállalat hitelkockázatát, dönteni tudjon a hitelezés jóváhagyásáról vagy elutasításáról. A végén pedig, ha szükséges, gondoskodni kell a hitelek behajtásáról.

Magát a hitelelemezést és ezen belül az üzleti terv benyújtását, vizsgálatát számtalan érdekkonfliktust kell kezelni. Elsősorban a vállalat és a bank közötti **információs aszimmetriát** kell kiemelnünk²⁵. A hitelező abban érdekelt, hogy a bankot meggyőzze, hogy hitelképessége megfelelő²⁶, míg a bank igyekszik minden kockázati tényezőt megfelelően feltárni és körüljárni. Ugyanakkor az információk többsége és az üzleti terv legfontosabb input paraméterei általában a vállalattól származnak, és a bank sohasem fogja elérni azt a tudásszintet, amellyel a vállalati menedzsment/tulajdonos rendelkezik. Ilyen feltételek mellett kell meghozni a jó döntést: a megfelelő kockázatvállalási szint mellett jól felmérni a hitelkockázatot, a lehető legtöbb jó hitelkérelmet jóváhagyni, és – amelyet sokszor nem hangsúlyoznak, pedig szintén nagyon fontos – a legkevesebb jó finanszírozási kérelmet elutasítani.

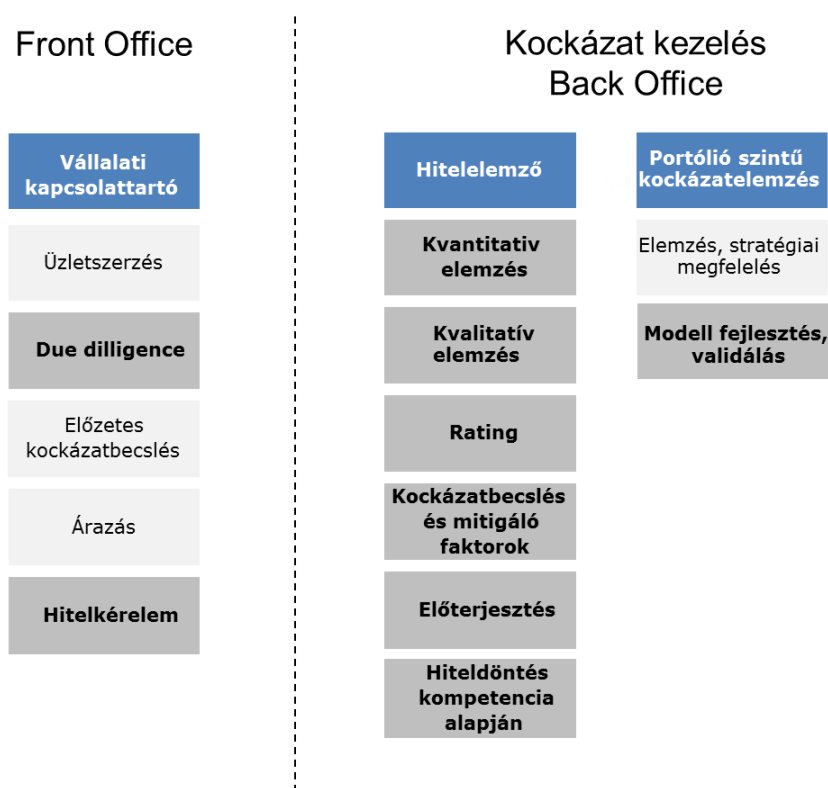
Még egy fontos és természetes **érdekkonfliktus** jelentkezik, de ez már a bankon belül. A banknál a hitelezési döntés és felelősség legtöbbször legalább két részre osztható. Az üzleti oldal („front-office”, „sales”) felelős az ügyfél megszerzéséért, és igyekszik a jól jövedelmező és kockázatilag megfelelőnek

²⁵ Jáki (2008) részletesen foglalkozott a vállalaton belüli beruházás értékelési folyamattal viselkedéstudományi szempontból, folyamatosan vizsgálva a racionális döntési folyamatot

²⁶ . Jáki (2009) a pénzügyi tervezésben tapasztalható túltervezés okait mutatja be.

ítélt ügyfeleket megszerezni. Ő tartja a mindennapi kapcsolatot az ügyfelekkel. Ugyanakkor létezik egy egyedi hitelkockázat-elemzői oldal, akik az ügyféllel egyáltalán nincsenek, vagy legalábbis nincsenek szoros viszonyban, és így csak az eléjük tárt információk alapján döntenek. A jól működő rendszerekben a jóváhagyáshoz az ő támogatásukra is feltétlenül szükség van. Itt eleve konfliktushelyzet adódik, hiszen az üzleti oldalon az emberek az ügylet létrejöttében érdekeltek, és egy idő után akaratlanul is elfogulttá, túlzottan optimistává válnak, míg az elemző szerepénél fogva is kritikus, aki szinte csak a kockázatokat kutatja. Ez egy kényes egyensúlyt kíván, ha egyik vagy másik felé elbillen a hatalmi erőter, az mindkét esetben káros. Ezek az érdekkonfliktusok a vállalatok elemzésében, üzleti tervének megítélésében fontos szerepet játszanak.

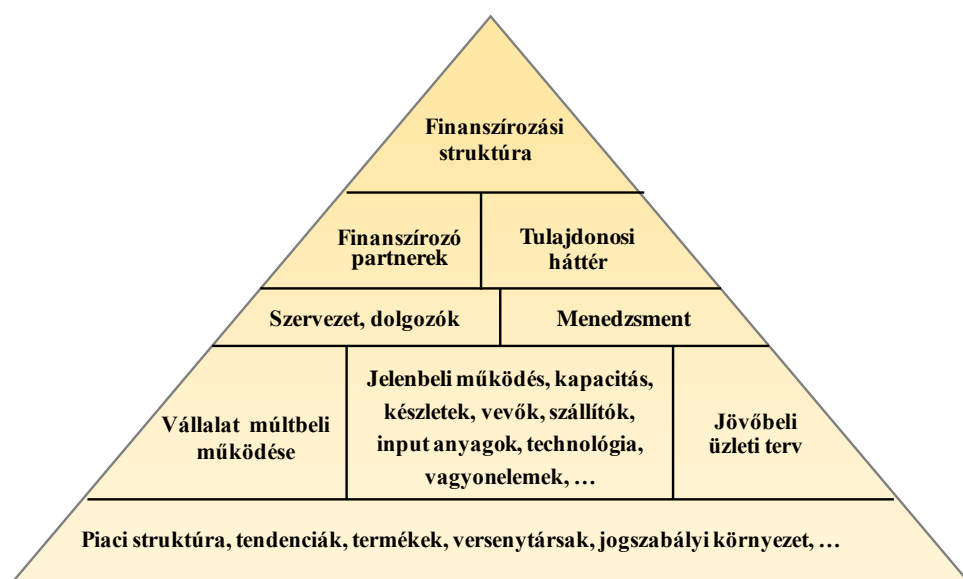
8. ábra: Egy általános szervezeti felépítés a bank hitelezési folyamatnál



A következőkben azt mutatjuk be, miként zajlik a hitelezési folyamat, azokat a pontokat kiemelve, ahol az üzleti terv annak elkészítése, vagy elemzése előtérbe kerül.

Első fázisban a vállalat és a bank között egy formális kapcsolatfelvételre kerül sor a „front-office” munkatársain keresztül. Amennyiben a kapcsolat létrejött, és az előzetes szándék megvan az együttműködésre, a bank igyekszik valamennyi információt begyűjteni, amely alapján a vállalat működését, a finanszírozás célját és összes kockázatát megértheti. Ez – sok egyéb információ mellett lásd 8. ábra – korábbi időszak számszaki teljesítményének felmérését, és ezek alapján az üzleti terv elkészíttetését, és elemzését is magában foglalja. Ugyanakkor az egész átvilágítás, és üzleti terv elkészítésének részletezettsége és mélysége már a terméktől, az összegtől és a hitel komplexitásától függ. A túl részletes elemzés sok pénzbe és időbe kerül, ami egy kisebb ügy esetében lehet, hogy nem hatékony, és persze ez fordítva is igaz. Így az információ és az elemzés mélységének kérdése, az üzleti terv részletes kidolgozásának követelménye is egy örök vitapont a vállalat és a bank, de a bankon belüli szereplők között is.

9. ábra: Általános információs igény a banki finanszírozáshoz



Az **információs igény** nagyon széles körű, szinte minden olyan információt tartalmaz, ami egy részletes üzleti terv összeállításnak követelménye.

Ugyanakkor ezen információk részletezettsége hiteltermékenként eltérő: egy kisösszegű folyószámla hitelnél néhány oldalnyi információ is elegendő, addig egy bonyolult strukturált hitelnél több száz oldalas, külső szakértők részvételével készített átvilágításra, „due diligence”-re, sőt akár külön az üzleti tervet és pénzügyi modellt vizsgáló due diligence-re is szükség lehet. A kapcsolattartónak, ismerve bankjának elvárásait, minden releváns információt be kell kérnie és fel kell dolgoznia egy előterjesztési formátumba.

Előzetes kockázatbecslés, az információk bekérése és az árazás megállapítása után a referens elkészíti a kapott adatok a hivatalos **hitel-előterjesztést**, amit azután benyújt kockázatelemzésre. Az előterjesztés már a kötelező információkon túl tartalmazza a vállalat számszaki adatait, historikus beszámolóit, valamilyen részletezettséggel üzleti tervét, és minden olyan releváns adatot, ami a hiteldöntést (és az üzleti tervet) alátámasztja, vagy annak kockázatára rávilágít.

A hitel-előterjesztést és az egész dokumentációt egy kockázatelemző vizsgálja át és elemzi ki. A kockázatelemző egy szervezetileg elkülönült egység munkatársa.²⁷ Ő minden releváns információt megvizsgál, igyekszik valamennyi kockázati forrást felderíteni, ennek hatását meghatározni, és végül véleményt mondani, hogy az adott kockázati faktorok mellett a hitelezés megvalósítható-e. Ha igen, akkor szükség esetén ki kell egészítenie, hogy milyen feltételekkel, ha nem, akkor az elutasítást részletesen indokolnia kell. A kockázatkezelő **elemzését** és döntését számos eszköz segíti. Minden banknál működik valamilyen *rating rendszer*, amely az éves beszámolók adatait statisztikai alapon elemzi, likviditási, szolvencia, nyereségességi mutatók alapján összehasonlítja, végül elhelyezi a céget egy kockázati skálán.²⁸ Általános elvként elmondható, hogy a kisebb, tömegszerű hitelkihelyezéseknél (lásd lakosság vagy mikrovállalkozás), inkább az automatizált rendszeren, általában ingatlan biztosítékon alapuló hiteldöntés a jellemző és természetes. Ilyen esetben nincs is szükség üzleti terv benyújtására, a döntés a historikus teljesítményen, az adott napi információkon alapul. Ugyanakkor normál középállalati hitelezésnél az egyedi, részletes elemzésnek van nagyobb

²⁷ A kockázatkezelés sok esetben teljesen más szakmai és munkáltatói hierarchia alá esik, mint a sales vezetése. Egy-egy szervezetben ez akár olyan szélsőséges helyzetet is eredményezhet, hogy a kockázatkezelés munkatársai egy adott országban nem tartoznak a helyi menedzsment irányítása alá.

²⁸ A rating rendszer kifejlesztése, karbantartása, pontosítása egy másik területen történik, amely a portfólió szintű elemzést végzi.

szerepe, amit a rating rendszer csak kiegészít. Ez esetben az üzleti tervek benyújtása és elemzése is fontos tényező lehet, amely azonban függ a hitel bonyolultságától, kockázatától, nagyságától is. Az elemző, miután a számszaki elemzéseket és a kvalitatív vizsgálatot elvégezte, többek között következtetéseket von le az üzleti terv megvalósíthatóságára vonatkozóan is elsősorban a hitel megtérülésére koncentrálva. Amennyiben lehetséges, igyekszik a hitelkihelyezés során felmerülő és azonosított kockázatokat csökkenteni, kezelni. Az elemző végül **döntési** javaslattal áll elő. Ez számos pontban (futamidő, összeg, biztosíték, stb.) eltérhet az eredeti hitelkérelemtől, vagy az üzleti oldal által javasolttól. Ugyanakkor, mint említettük, ez mindig egy közös döntés, vagyis az üzleti oldalnak és a kockázatkezelésnek az adott javaslatot együttesen kell támogatnia. Természetesen a döntési jogkörök eltérőek lehetnek a bankon belül, minél nagyobb és kockázatosabb ügyről van szó, annál inkább a banki hierarchiában fentebb lévő munkatársé a döntési jogkör. Ezt általában egy kompetencia szabályzat határozza meg.

7.2.2 Üzleti terv elemzése

A vállalat historikus elemzése lényegében megfelel egy általános elemzési módszertannak. Egyrészt egy historikus adatelemzés, amely a vállalat eddig teljesítményét mutatja be. Ugyancsak fontos elem a historikus adatok, éves beszámolók alapján elvégzett mutatószám elemzés. Végül az elemzés a jövőbeli számszaki adatokat tartalmazó üzleti terv elemzésével végződik.

Érdemes kiemelni néhány lényeges alapelvet és tényezőt a fenti elemzések kapcsán, amely a kereskedelmi banki hitelemzésekre jellemző, azok sajátja. A **historikus elemzés**, az éves beszámolók évekre (általában minimum két év) történő kielemezése nagyon fontos része a kockázat és a teljesítmény megítélésének. Mivel a befektetői skálán a bank a legkonzervatívabb befektetőnek számít, így az ő elemzési eszköze jellemzően a már eddig tényszerűen tapasztalható teljesítményekre hagyatkozik. Mindez a sztenderd rövid lejáratú hiteleknel azt is jelentheti, hogy a historikus (igaz, akár évközi) számok elemzésén túl a bank nem is megy tovább. Ez nem jelenti azt, hogy nem értékeli a vállalat jövőjét, üzleti modelljét, sokszor még egy évre kér valamilyen üzleti előrejelzést, de részletesen ilyen esetekben több éves jövőbeli üzleti tervet számszakilag nem elemez.

A historikus adatok speciális és strukturált elemzési keretét a **rating rendszerek** adják meg, amelyek főként mutatószámok, állományváltozások

alapján (és egyéb, sokszor szubjektív adatok figyelembe vételével) összehasonlítják a vállalat teljesítményét, jellemzőjét más hasonló ágazatú vállalatokkal, és ez alapján a vállalatot kockázati kategóriákba sorolják be. Ezek a rendszerek döntő módon a klasszikus vállalati pénzügyi mutatókra épülnek (jövedelmezőségi, eladósodottsági és likviditási mutatókra). Ezen mutatókra vonatkozó elemzési módszertant a bankok féltve őrzik, hatékonyságát rendszeresen kielemezik, és ha kell, módosítják. A cél lényegében a várható csőd, „default” valószínűségének (PD-probability of default) minél pontosabb megbecsülése.

A historikus számok esetében fontos szempont a megbízhatóság, így a bank **könyvvizsgáló** által aláírt, visszaigazolt beszámolókat fogadja el, de évközi számok esetén is gyakran kéri az ügyvezetés aláírását és ezzel felelősségvállalását.

Jövőbeli üzleti terveket a bankok csak nagyobb összegű, hosszabb futamidejű, bonyolultabb ügyek esetében kérik. Ennek elvárt futamideje, részletezettsége a finanszírozandó ügy bonyolultságától, kockázatától függ. Egy kisebb beruházási hitelnél 2-3 éves, egyszerűbb struktúrájú előrejelzés is elég lehet. Ugyanakkor egy bonyolult projektfinanszírozás esetén az egész projekt futamidejére egy részletes, komplex jövőbeli üzleti tervet vár el a bank. Nagy összegű, komplex projektek, strukturált ügyek esetén a bank **külső szakértő** (pl. tanácsadó cég) részvételét is előírhatja, akinek a modell összeállításában, validálásában részt kell vennie. A szakértő feladata a modell ellenőrzése technikai és tartalmi szempontból egyaránt, ezzel segítve a bank elemző munkáját.

Az üzleti tervek megítélésénél fontos szerepet játszik az információs aszimmetria jelenléte. A bank legtöbbször (néha ugyanis van külső tanácsadó vagy elemzési anyag) csak a vállalat által rendelkezésre bocsátott információkból és néhány külső forrásból dolgozik, így emiatt is kritikusan szemléli az adott terveket. A túlzott optimista tervezés az ügyfelek oldaláról gyakran megfigyelhető, amelyet a bank konzervatív megközelítésével, az üzleti terv kritikus és pesszimistább módosításával igyekszik kompenzálni.²⁹ Ez a bankon belül két lépcsőben is megtörténik. Egyrészt már az üzleti oldal, az ügyfélreferens is igyekszik konzervatívabb terveket előterjeszteni, amelyet

²⁹ A döntéshozatalban, pénzügyi tervezésben tapasztalható túlzott optimizmusról lásd Jáki (2012) és Jáki (2013b), valamint a pozitív és a negatív hírek empirikus elégtelen súlyozásának empirikus vizsgálatát Jáki (2013a).

a kockázatkezelés még inkább kritikusabban elemez tovább. Ez a **kritikus, konzervatív**, néha pesszimista szemlélet a banki kockázatelemzés és üzleti terv értékelésének sajátja. Mindez egyben arra is rámutat, hogy a banki üzleti tervek elemzése lényegében **csak a pesszimista forgatókönyvekkel** foglalkozik, nem terjed ki az optimista forgatókönyvekre. Más befektetők (pl. egy saját tőke befektető, vagy a vállalati menedzsment) által gyakran vizsgált vállalati érték meghatározása, vagy a finanszírozandó beruházás tranzakciójának tényleges értékelésére, jelenérték-számításra; a beruházás hatékonyságának, hozamának, IRR-jének megállapítására, stb. nem kerül sor. Az üzleti tervek elemzésénél a bank elsősorban a cash-flow-t elemzi, egy olyan **finanszírozás utáni pénzáramlás** szintet vizsgál, ahol a lényeg annak megállítása, hogy a megtermelt szabad cash-flow elegendő-e az adósságszolgálat (kamat és törlesztés együttesen) megfizetésére. Ebben a cash flow elemzésben elsősorban a pesszimista scenáriók elemzése történik meg, amely lehet egy konzervatív scenárió, lehet egy legrosszabb (worst case) scenárió, illetve egy „break-even” scenárió is. A „break-even” ebben az esetben azt jelenti, hogy milyen üzleti terv mellett lesz a szabad cash-flow éppen elegendő az adósság visszafizetésére. Az adott scenáriókat néhány kulcstényező (value driver) pesszimista megváltoztatására építik. Ezen tényezők megállapításakor fontos szerepet játszanak a historikus adatokból kiolvasható tényezők értékei.

Strukturált hitelek (akvizíció finanszírozás, projekt finanszírozás) esetén a bank a bonyolultabb és jövőbe mutató üzleti tervek elemzését is sztenderdizálhatja egy modellen keresztül. Ez egy olyan **speciális, üzleti terven alapuló rating rendszer** felállítását jelenti, amelybe betáplálva a historikus és a jövőbeli üzleti terv adatait a modell egy scenárió vizsgálat alapján speciális rating értéket is számol.

Az üzleti terv elemzése során a bank használ néhány **speciálisan definiált mutatószámot**, amely irányadó az adott tranzakció kockázatának megítélésben. Ilyen mutatószám lehet például egy kritikusnak ítélt eladósodottsági mutató (teljes hitel/mérlegfőösszeg, vagy egy adott időszakra vonatkozó cash-flow termelő képességi (CF/teljes adósság, CF/adósságszolgálat) mutató. A historikus számok és az üzleti terv elemzése során ezen sarokszámok esetében a bank megállapíthat egy minimális (vagy maximális) szintet, amelyet a vállalkozás, a projekt a jövőben nem léphet át. Ezen mutatószámok minimális szintjét akár a hitelszerződésben is rögzíthetik

pénzügyi kovenánsként. A hitel kihelyezés után ezen mutatók alakulását a monitoring tevékenység során a bank rendszeresen ellenőrzi.

7.3 Irodalomjegyzék

1. Hartman, T. – Pfingsten, A. – Weber, M. (2010): Bankbetriebslehre. Springer
2. Walter György (2016): Kereskedelmi banki ismeretek, Alinea Kiadó
3. Walter György (2014): Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban, Alinea Kiadó
4. Jáki Erika (2008): Racionalitás és beruházás értékelés, 2008. október Gazdálkodástudományi kar, könyvfejezet, Budapest, AULA, 2008, 39-53. old.; ISBN: 978 963 9698 56 7
5. Jáki Erika(2009): Túltervezés okai a pénzügyi tervezésben, 2009. május
Tavaszi szél 2009 Konferencia kiadvány, Szeged, 2009, 428-441. old.;
ISBN: 978 963 87569 3 0
6. Jáki Erika (2012): The impact of the financial crisis on the EPS forecasting error, in: Doris Gomezelj Omerzel; Bojan Nastav; Suzana Sedmak (szerk.); MIC 2012: Managing Transformation with Creativity: Proceedings of the 13th International Conference, Budapest, 22–24 November 2012; (ISBN:9789612662011).
7. Jáki Erika (2013a): A pozitív és a negatív hírek súlyozása EPS előrejelzések készítésekor - II. rész – Empirikus vizsgálat -; Hitelintézeti szemle, 2013/3. szám. jún., 154-182. old.
8. Jáki Erika (2013b): A válság, mint negatív információ és bizonytalansági tényező - A válság hatása az egy részvényre jutó nyereség előrejelzésekre – Közgazdasági Szemle, LX. évf., 2013. december (1357—1369. o.) ,
9. Jáki Erika (2017): Stratégiai elemzés; in: Jáki Erika: Üzleti terv készítés; 2017, Budapest, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa; 38-69. old.; ISBN 978-615-80642-3-1

8 dr. Walter György: ***Vállalati üzleti tervek – Kereskedelmi ingatlanprojekt eset***

2008 januárja volt. Referens Károly izgatottan dörzsölte össze tenyerét és méregette szemével a maga előtt heverő igencsak kövér aktát. Szerette a banki munkáját, és különösen a speciális új ügyeket. Ezt a kereskedelmi ingatlanprojekt ügyet egy hete kapta meg, és neki kellett elvégeznie az első elemezést és összeállítani az üzleti tervet és cash-flow-t, ami alapján már egy ajánlatot lehet az ügyfélnek kiküldeni.

8.1 Ingó Kft. - előzmények

Az Ingó Kft tulajdonosával a Bank 2000-ben került kapcsolatba. Ekkor kereste meg őket a társaság tulajdonosa és ügyvezető igazgatója Német Lajos, hogy finanszírozzák egyik ingatlanprojektjét. Német Lajos a debreceni fiókvezető kapcsolata volt, aki a városban ismert üzletembernek számított. A projekt szerint az Ingó Kft egy, a város központi részén lévő kereskedelmi ingatlan vásárlását tervezte Debrecenben, amit egy multinacionális kiskereskedelmi cég kívánt tőle hosszú távra kibérelni. Az ingatlan megvásárlásához és kialakításához keresett finanszírozást a cég. A Bank végül megállapodott a finanszírozásról. Az Ingó Kft. mint anyacég megalakította az Ingó Debrecen Kft.-t, amely részben saját erőből és nagyobb részt hitelből megvásárolta az ingatlant. A hitel folyósításának feltétele volt a 15 éves bérleti szerződés aláírása is, amely sikeresen megtörtént, és miután minden feltétel teljesült, 2001 végén megtörtén a folyósítás.

Miután az első hitel évek óta problémamentesen törlesztődött, Német 2004-ben egy újabb projektet hozott a banknak. Ennek során ugyanannak a kiskereskedelmi hálózatnak adott volta bérletbe egy Miskolci ingatlant. Ehhez keresett újra finanszírozást. A bérelt hosszúsága ismételten 15 év volt, és miután megállapodtak a feltételekben, a bank jóváhagyta az újabb hitelt. Az

ingatlan tulajdonosa és a hitelfelvevő egy másik projekt cég volt, az Ingó Miskolc Kft., amelyet szintén e projektcélra hoztak létre. 2004 végén megtörtént a folyósítás.

A következő projektig 2008-ig, vagyis mostanig kellett várni. Ekkor Német egy budapesti projektet mutatott be, hasonló konstrukcióban, de egy másik kiskereskedelmi láncsal mint bérelővel együttműködve. Ennek a projektnek kellett a többihez hasonlóan az üzleti tervét kidolgozni, és javaslatot tenni a hitel kondícióira, feltételeire.

8.2 *Projektek és finanszírozás*

8.2.1 Ingó Debrecen Kft.

Az ingatlan Debrecen egyik főutcájában áll. Az eredeti ára 350 millió (+ÁFA) volt. A bérleti szerződés 2016 végéig szólt fix bérleti díjjal, ami havi 3,6 M Ft-nak megfelelő összeg volt. A bérlet mindkét fél egyetértésével 15 év után meghosszabbítható volt. Az éves működési költségekre 5,5 millió Ft-ot számoltak, évi 5 millió Ft karbantartási (Capex) igénnyel, ami a tapasztalatok alapján elegendő is volt. A cég a hitelt euróban vette fel, ugyanakkor a bérleti díjat sikerült euróban denominálni, így deviza kockázattal nem kellett számolni.

Projekt hitel - Debrecen

<i>induló hitelösszeg</i>	(280 millió Ft-nak megfelelő EUR)
<i>önrész</i>	70 millió Ft
<i>visszafizetés</i>	annuitásos
<i>kamat</i>	fix, évi 6%
<i>up-front fee</i>	1%
<i>futamidő</i>	15 év (2016 végéig)

<i>(hátralévő futamidő)</i>	(7 év)
<i>(jelenlegi hitelösszeg)</i>	(161 millió Ft-nak megfelelő EUR)

Biztosítékok

- Első helyen jelzálogjog a Debreceni ingatlanon

- Általános vagyongerhelő zálogjog
- Zálogjog a Kft. üzletrészen
- Német Lajos készfizető kezessége
- Bérleti díjak engedményezése a bankra
- Biztosítás engedményezése a bankra
- „Debt service reserve account” feltöltése minimum 6 hónapi adósságszolgálatnak megfelelően

Kovenánsok

- sztenderd kovenánsok (pari passu, ownership clause, negative pledge, fresh borrowing, információadási kötelezettség negyedévente)
- 5 milliónál nagyobb beruházások csak banki engedéllyel
- osztalékkifizetés csak banki engedéllyel
- tulajdonosi hitel alárendelt, visszafizetése csak banki engedéllyel
- kötelező 100% forgalom a banki számlán
- ADSCR (CF/Debt Service) nem lehet 1,1-nél kisebb

8.2.2 Ingó Miskolc Kft.

Az ingatlan Miskolc bevezető útjában áll. Az eredeti ára 400 millió (+ÁFA) volt. A bérleti szerződés 2016 végéig szólt fix bérleti díjjal, havi 5,2 M Ft-nak megfelelő összeggel. A bérlet mindkét fél egyetértésével 15 év után meghosszabbítható volt. Az éves működési költségekre 9,7 millió Ft-ot számoltak, évi 5 millió Ft karbantartási (Capex) igénnyel, ami a tapasztalatok alapján kényelmesen elegendő is volt. A cég a hitelt euróban vette fel, ugyanakkor a bérleti díjat sikerült euróban denominálni, így deviza kockázattal nem kellett számolni.

Projekt hitel - Miskolc

<i>induló hitelösszeg</i>	(320 millió Ft-nak megfelelő EUR)
<i>őnrész</i>	80 millió Ft
<i>visszafizetés</i>	annuitásos
<i>kamat</i>	fix, évi 6%
<i>up-front fee</i>	1%
<i>futamidő</i>	15 év (2019 végéig)

<i>(hátralévő futamidő)</i>	(10 év)
<i>(jelenlegi hitelösszeg)</i>	(242 millió Ft-nak megfelelő EUR)

<i>biztosítékok</i>	<ul style="list-style-type: none">• Első helyen jelzálogjog a Miskolci ingatlanon• Általános vagyongerhelő zálogjog• Zálogjog a Kft. üzletrészen• Ingó Debrecen Kft. készfizető kezessége• Bérleti díjak engedményezése a bankra• Biztosítás engedményezése a bankra• „Debt service reserve account” feltöltése minimum 6 hónapi adósságszolgálatnak megfelelően
---------------------	--

<i>kovenánsok</i>	<ul style="list-style-type: none">• sztenderd kovenánsok (pari passu, ownership clause, negative pledge, fresh borrowing, információadási kötelezettség negyedévente)• 5 milliónál nagyobb beruházások csak banki engedéllyel• osztalékkifizetés csak banki engedéllyel• tulajdonosi hitel alárendelt, visszafizetése csak banki engedéllyel• kötelező 100% forgalom a banki számlán• ADSCR (CF/Debt Service) nem lehet 1,1-nél kisebb
-------------------	---

8.2.3 Ingó Budapest Kft.

Az ingatlan Budapest egy külső kerületében áll. Az ingatlan ára 420 millió Ft (+ÁFA). A bérleti szerződés 2023 végéig szólt fix bérleti díjjal, havi 5,0 M Ft-nak megfelelő összeggel. A bérlet mindkét fél egyetértésével 15 év után meghosszabbítható. Az éves működési költségekre 9,0 millió Ft-ot számolnak, évi 5 millió Ft karbantartási (Capex) igényvel. A cég a hitelt euróban veszi fel, ugyanakkor a bérleti díjat sikerült euróban denominálni, így deviza kockázattal nem kellett számolni.

Károly feladatai a következők. Össze kell állítania egy projekt cash flowt a budapesti ingatlanra. A javasolt hitelösszeget és ár paramétereit be kell építenie a cash flow kimutatásba, és meg kell határoznia, hogy különböző értékeknél milyen nettó cash flow értékek és éves ADSCR mutatók várhatóak, és ezek hogyan függenek adott paraméterektől. Az elemzés végén mindezek alapján meg kell határoznia, hogy mekkora maximális hitelt bír el a cég. Végül el kell készítenie egy komplex indikatív hitel-ajánlatot az ügyfél számára.